

ÁREA DE ESTUDIOS SOCIALES Y GLOBALES

**PROGRAMA DE MAESTRÍA EN INTEGRACIÓN
MENCIÓN EN NEGOCIACIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES**

**CRISIS DEL LIBERALISMO FINANCIERO 2007- 2009. ANÁLISIS DE LAS
RESPUESTAS DEL ESTADO COLOMBIANO.**

ESTUDIANTE: CAROLINA VELANDIA HERNÁNDEZ

2009

1

Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de magíster de la Universidad

Andina Simón Bolívar, autorizo al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.

Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro de las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.

Sin perjuicio de ejercer mi derecho de autor, autorizo a la Universidad Andina Simón Bolívar la publicación de esta tesis, o de parte de ella, por una sola vez dentro de los treinta meses después de su aprobación.

Carolina Velandia Hernández
15 Diciembre de 2009

**UNIVERSIDAD ANDINA SIMON BOLIVAR
SEDE ECUADOR**

ÁREA DE ESTUDIOS SOCIALES Y GLOBALES

**MAESTRIA EN INTEGRACION
MENCIÓN EN NEGOCIACIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES**

**CRISIS DEL LIBERALISMO FINANCIERO 2007- 2009. ANÁLISIS DE LAS
RESPUESTAS DEL ESTADO COLOMBIANO.**

DIRECTOR: MARCO ROMERO C.

**ESTUDIANTE: CAROLINA VELANDIA HERNÁNDEZ
ABOGADA**

2009

3

RESUMEN

Cuando estalla la crisis financiera 2007-2009, no tardan en aparecer rápidamente las explicaciones y las respuestas de todos los estados afectados por sus secuelas, incluyendo entre ellos a los países periféricos. Esta realidad demostró que la capacidad de respuesta de los estados del primer mundo es diametralmente distinta a las realidades y particularidades de los estados periféricos. En la presente tesis se abordarán los principales debates a partir de las explicaciones sobre la formación de la crisis, los impactos del liberalismo financiero en la expansión- profundización de esta, las estrategias de defensa de Colombia como estudio de caso y se realizará una evaluación del impacto en el sector financiero doméstico y las particularidades de los esquemas de captación masiva de dineros o “boom de las pirámides”. Por último, se desglosarán las políticas económicas que pretenden responder a los efectos en la economía real.

A Juan por ser la música...
A Edgar por ser la templanza....
A Nohora por ser la Fuerza...
y aun viejo Lobo, amigo, compañero de camino.

con amor Carolina

Agradecimientos:

A mi familia por su apoyo y comprensión en medio de estas duras batallas;

Al amigo Marco Romero por su asesoría, los debates y la paciencia;

A Julián Bonilla, Santiago Télles y a Erika Agredo, amigos que de alguna manera con sus palabras, revisiones y compañía hicieron posible este trabajo.

Y a la Pacha y al Taita que hacen posible el milagro de la vida.

INDICE

Introducción	Pág. 3.
Capítulo I. Explicando el origen y la crisis del liberalismo financiero global.....	Pág. 8.
1. Liberalismo financiero y crisis.....	Pág. 8.
2. Explicaciones alternativas, convergentes o divergentes.....	Pág. 16.
3. Implicaciones y consecuencias para A.L.....	Pág. 25.
Capítulo II. Análisis de caso colombiano, el impacto de la crisis financiera internacional y la crisis doméstica.....	Pág. 29.
Impacto del liberalismo financiero en Colombia.....	Pág. 29.
1. Actores y Autoridades del sector financiero.....	Pág. 34.
2. La intervención estatal en el sector financiero.....	Pág. 38.
3. La NO crisis del sistema financiero colombiano.....	Pág. 40.
4. Regulación anti cíclica previa: Sistemas administración de riesgos.....	Pág. 50.
5. Crisis doméstica: Esquemas de Captación Ilegal (Zona negra).....	Pág. 51.
6. Respuestas del estado colombiano: Reforma financiera.....	Pág. 55.
Capítulo III. Evaluación de las respuestas del Estado colombiano.....	Pág. 60.
Respuestas de la política económica Colombiana.....	Pág. 60.
1. Política monetaria.....	Pág. 60.
2. Política cambiaria y comercial.....	Pág. 63.
3. Política Fiscal.....	Pág. 67.
Sumario.....	Pág. 70.
Conclusiones.....	Pág. 74.
Anexos.....	Pág. 77.
Bibliografía.....	Pág. 79.

INTRODUCCIÓN.

Cuando estalla la crisis financiera 2007-2009, no tardan en aparecer rápidamente las explicaciones y las respuestas de todos los estados afectados por sus secuelas, incluyendo entre ellos a los países periféricos. Las explicaciones planteadas para entender el estallido de la burbuja iniciada por las hipotecas Subprime y rápidamente extendida a los demás mercados y sistemas financieros demostró que el nivel de contaminación en el primer mundo, su grado de vulnerabilidad y la capacidad de respuesta de estos estados es diametralmente distinta a las realidades y particularidades de los estados periféricos; en concreto los Latinoamericanos.

Esta crisis presenta varias particularidades, a saber. Primero; el epicentro son los países desarrollados. Segundo; esta vez, los países en desarrollo parecían más sólidos pues la balanza comercial para América Latina crece gracias al aumento, desde el 2003, en los precios y en los volúmenes de sus exportaciones. Tercero, la toma de conciencia de las economías emergentes de lo absurdo que resulta confiar en el Sistema Financiero Internacional (SFI), principalmente por los problemas para manejar el acceso al crédito y por la condicionalidad de éstos a los ajustes estructurales¹.

Así; los principales debates a parte de las explicaciones de la formación de la crisis, están en las estrategias de defensa a lo largo del escenario mundial; por ejemplo, los bancos centrales de los países desarrollados amplían su margen operativo y la intervención estatal con los desesperados rescates financieros que incluyó la inyección directa de capital. Por el contrario, los países PED y emergentes mantienen, hasta antes de 2007, la acumulación de reservas precautelares (preventivas), evitando a nivel global la pérdida de competitividad y la enfermedad holandesa (la sobrevaluación monetaria). No obstante, en el instante de responder a los efectos de la crisis se hace manifiesta su dependencia a la hegemonía

¹ El país, "Redrado criticó al FMI y pidió más créditos para los países emergentes", en 13, 08.09, en <http://criticadigital.com/index.php?secc=nota&nid=13828> y en News, "Posturas de los principales países en vías de desarrollo en cumbre de G20", 13, 08.09, en http://www.spanish.xinhuanet.com/spanish/2009-03/31/content_848869.htm.

monetaria estadounidense, las condicionalidades tradicionales de las instituciones financieras multilaterales sobrecargan el peso de la financiación en la deuda extranjera, por la escasa profundidad de sus mercados financieros domésticos y por su limitado y costoso acceso a los mercados financieros internacionales, mayoritariamente limitado a los bonos de deuda. Estos estados se ven compilados a responder en sus propios términos, en muchas oportunidades con limitantes, como por ejemplo, evitar la pérdida de la inversión extranjera o con medidas tradicionales como la devaluación de la moneda, que a nivel doméstico puede ser perversa.

Por otra parte; los debates de fondo suscitados por los variados efectos de la crisis tanto en el primer mundo como en la periferia, demostraron la imposibilidad del sector privado de solventarla, renovaron y reforzaron la participación estatal; y, proliferaron las explicaciones a la formación de la crisis: algunos culpan a la banca en sombra y sus irregularidades y corrupción en la expansión del crédito, otros encuentran las inestabilidades del sistema en el liberalismo financiero y en los procesos de desregularización. El punto en común de estas explicaciones es comprobar la capacidad autodestructiva del capitalismo financiero global; esto es, sus principales características (la liberalización, la especulación y la extranjerización) llevan incitas la semilla de la destrucción. En una suerte de dialéctica que como consecuencia produce cíclicamente la proliferación de crisis.

Para corresponder con estos elementos mencionados, se plantea un análisis aterrizado a la realidad andina, a través de un estudio de caso de Colombia ¿Por qué el objeto de estudio se centra en este? es una oportunidad interesante, no solo por su calidad de país en desarrollo, sino por las características de su sector financiero: fuerte en el contexto regional, con niveles altos de concentración oligopólica, cuya participación internacional solo ocurre a través de los bonos de deuda, dependiente monetariamente por el crecimiento de su deuda soberana y por la participación de pocas empresas colombianas

en los mercados financieros internacionales (Ecopetrol en Wall Street); y por último, el importante peso que tiene el lavado de activos en este caso.

Inicialmente, de la manera más optimista el gobierno declaró durante sus primeras etapas que se esperaba una simple reducción de las exportaciones². Se ocultó la caída de la inversión y del precio de las materias primas, solo a comienzos de 2009 el gobierno reconoce plenamente los efectos de la crisis global en la realidad colombiana³. Expertos señalan que los sectores financieros en regiones como América Latina son vulnerables por otros renglones, a saber: el acceso al crédito, la disminución de la inversión, la deuda externa y por la disminución en el envío de remesas. Pero los efectos fuertes, al igual que en el resto de América Latina, se presentan en el sector real de la economía; es decir, la disminución en las exportaciones por la caída de la demanda mundial, el quiebre del precio de los productos primarios y el deterioro de los términos de intercambio.

En Colombia, además de los impactos mencionados, se debe considerar una situación particular: su sector financiero es sostenido por los grandes conglomerados económicos, presta servicios financieros solo a ciertas capas sociales y a las más disminuidas las relega de los servicios básicos como el acceso al crédito. Otra particularidad se presenta desde la década de los 80, por la sospecha de algunos de la inexistencia de la crisis en la balanza de pagos por las utilidades blanqueadas del

² El espectador, “Colombia y crisis financiera internacional”, en 28.09.09, en <http://www.elspectador.com/opinion/editorial/articulo-colombia-y-crisis-financiera-internacional>. dice: “La crisis financiera afectará la economía colombiana a través de varias rutas. La desaceleración del crecimiento mundial, producto de la crisis, afectará el dinamismo de las exportaciones colombianas y disminuirá los precios del carbón, el petróleo, el ferróníquel, etc. La liquidez mundial también disminuirá como resultado de la crisis, lo que afectará adversamente los flujos de inversión. La menor inversión, a su vez, llevará a una depreciación de la moneda colombiana, y también posiblemente a una caída de la bolsa y a un aumento del costo de la deuda. Los tiempos del alto crecimiento, la alta inversión extranjera y el dólar barato podrían haber llegado, abruptamente, a su fin. El Gobierno está estudiando la respuesta a la crisis. Entre las medidas urgentes, está la disminución del gasto público. Las proyecciones de crecimiento económico y de precios de materias primas, que sirvieron de base para la elaboración del Presupuesto de 2009, son muy optimistas, no incorporan la nueva realidad mundial. El Gobierno presentó un presupuesto para momentos de bonanza. No para tiempos de crisis. El gasto excesivo, basado en supuestos irrealistas, podría aumentar la vulnerabilidad de la economía colombiana. La financiación del abultado déficit es, actualmente, un problema serio sin solución definitiva”.

³ NTN 24, “Colombia notará en 2009 todo el efecto de la crisis financiera internacional”, en 20, 02,09, en <http://www.ntn24.com/content/colombia-notara-2009-todo-efecto-la-crisis-financiera-internacional>: “El gobernador del banco emisor recordó que, después de avanzar la economía colombiana a una tasa del 6,9% en 2006 y del 7,5% en 2007, la entidad calcula un crecimiento de entorno al 3,2% en 2008 y afirmó que el descenso del consumo interno fue el pasado año mucho más agudo de lo que esperaban”

narcotráfico⁴. Se debe agregar que en 2008, el gobierno colombiano debe enfrentarse al estallido de una crisis doméstica causada por los esquemas de captación ilegales, el boom de las pirámides. Este fenómeno reproduce los esquemas Ponzi, demostró la aversión al ahorro de los colombianos por falta de confianza en el sector financiero legal, evidenció la creatividad en el lavado de activos; y, la negligencia de las autoridades para identificar y controlar dichos esquemas.

En el escenario global, la repulsión al proteccionismo es generalizada. En un mundo dominado por la retórica de la liberalización comercial, las desregulaciones y un incipiente papel estatal, las medidas de respuesta a la crisis *no deben tener tintes proteccionistas*⁵; sin embargo, éstas presentan influencias variadas, algunos hablan de nekeynesianismo otros de la simple obligación estatal para recuperar el sector privado. En los países en desarrollo (PED) el grado de autonomía para dictaminar las políticas de rescate es cuestionable, dados los incipientes desarrollos de sus mercados financieros y la marcada dependencia monetaria ¿puede hablarse de libertad del Estado colombiano cuando se acatan estas decisiones?; claramente existen formas de condicionamiento, por ello este trabajo procura evidenciar la existencia de condicionamientos externos y situaciones de hecho (estructurales, de geopolítica y de mercado) que pueden limitar el accionar estatal. Por ejemplo, Colombia aun maneja su política monetaria, pero hay elementos que permiten relativizar los alcances de su soberanía en este campo.

El deseo principal de esta tesis es entregar una lectura alternativa del panorama mundial y especialmente del caso colombiano, que logre desentrañar las razones por las cuales se adoptan unas medidas y no otras. En consecuencia el norte será descubrir cuáles

⁴ Salomón Kalmanovitz, “Colombia en las dos faces de globalización”, en 25,08.09, en <http://www.salomonkalmanovitz.com/Ensayos/Colombia-en-las-dos-fases-de-globalizacion.pdf>

⁵ CEPAL, “Crisis internacional y oportunidades para la cooperación regional”, Publicación de Naciones Unidas, en 20,08.09, en http://www.eclac.org/publicaciones/xml/1/34891/R_2150_Crisis_internacional_mas_declaracion.pdf, 2008. “La historia económica nos muestra que en la Gran Crisis el proteccionismo y las políticas procíclicas o de ajuste automático profundizaron y alargaron la crisis, acentuando los costos sociales de la misma. Evitar pues el proteccionismo y reaccionar con políticas fiscales y monetarias activas es la gran lección. Tales fueron también las conclusiones de la reciente reunión del G-20 en Washington y cabe esperar que se implementen efectivamente, incluyendo una pronta reactivación de las negociaciones en la Ronda Doha.”

son y cómo actúan las limitantes a estas medidas. El trabajo desarrollado permitirá sistematizar algunas conclusiones, aplicadas y de un carácter más teórico, que puedan ilustrar el escenario en el que se mueven otros países andinos, para responder a esta crisis.

Para desarrollar la investigación, se inicia el primer capítulo donde se abordarán el debate sobre el liberalismo financiero global y la crisis, sus implicaciones, las explicaciones de ella y los canales de transmisión. Mas adelante, en el segundo capítulo se penetrará en el estudio de caso, esto es, funcionamiento del sistema financiero colombiano y el impacto de la crisis financiera internacional; además se desarrolla la crisis de las pirámides. El tercer capítulo, a modo conclusivo se concentra en una evaluación de las medidas de respuesta tomadas para la crisis doméstica, las reformas en el sector y las políticas impulsadas como respuestas a la crisis financiera global (en algunos aspectos del sector real).

CAPITULO I. Explicando el origen y la crisis del liberalismo financiero global.

El desastre financiero estadounidense expuso, a través de varios canales de transmisión, a los PED a varios choques. La globalización financiera y los procesos de liberalización reestructuraron las relaciones entre el centro y la periferia; de tal suerte que las implicaciones globales de la crisis fueron objeto de estudio incluso antes del estallido de la burbuja de las hipotecas subprime, así como la búsqueda de explicaciones y de culpables estructurales y coyunturales. El presente capítulo pretende esclarecer el debate entre el liberalismo financiero como principal germen de autodestrucción del sistema y como es generador de la crisis financiera global.

1. Liberalismo financiero y Crisis.

La *liberalización financiera* hace parte del gran proceso de liberalización (primera generación), jalonado desde la caída del sistema de Bretton Woods⁶ y perfeccionado en las décadas siguientes, donde se incluía la apertura del comercio, el recorte del gasto público, reformas fiscales, privatizaciones y la desregulación de diversos sectores (principalmente el laboral).

De acuerdo con el trabajo de Jayati Ghosh⁷, en el sector financiero en específico, la liberalización significó un proceso interno y externo en los países a nivel individual, con el fin de lograr la mundialización de los mercados de capitales. A nivel interno representó: 1. Reducción del control sobre los tipos de interés, los bancos centrales mantienen el control monetario mediante las operaciones de mercado abierto y con los ajustes a las tasas de descuento. 2. Final de la intermediación del Estado, de la banca de fomento, del crédito dirigido y del subsidiado. 3. Aumento de privatizaciones. 4. Reducción de los controles en

⁶ Indiscutiblemente, el dinamismo en los mercados financieros globales se generó después de la caída del sistema de Bretton Woods. Esto se explica por el cambio en la configuración de la directriz, la infraestructura y el funcionamiento de los mercados de capitales, organizados por los neoliberales desde un arquetipo defensor del mercado y ensamblado a la hegemonía Estadounidense; prima la banca privada internacional, pero se mantiene el funcionamiento del BM y del FMI, con funciones difusas; se impulsan grandes reformas en los sistemas financieros domésticos de los PED. Para ampliar estos temas ver: Eugenia Correa, *Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina*. Ed. Siglo XXI. 1991.

⁷ Jayati Ghosh, "The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries", DESA Working Paper No. 4, Naciones Unidas Departamento de asuntos Economicos y Sociales Affairs, Octubre 2005.

las inversiones que realizan los intermediarios, fin de la “muralla china” (que separa a la banca de depósitos de la banca de inversión) y nacimiento de la banca universal. 5. La liberalización de la circulación de capitales, permitiendo la expansión de fuentes y de nuevos instrumentos financieros. 6. Mayor libertad en la prestación de servicios financieros, apertura a la participación de nuevos actores e intermediarios financieros (incluyendo extranjeros) y aumento en la transferencia del riesgo por cartera.

A nivel externo operaron los siguientes cambios: 1. Movilidad de tipos de cambio y la plena convertibilidad de las transacciones. 2. Liberalización de la cuenta de capitales, es decir, se permite a los residentes y extranjeros acceder a deuda o capital; mayor libertad en la solicitud de préstamos externos (incluso sin garantía); eliminación de los controles sobre la entrada de flujos de capital; reducción de las regulaciones que restringen la inversión extranjera (incluyendo inversión en acciones y en el mercado de deuda por parte de fondos de pensiones y de fondos especulativos). 3. Adquisición por parte de los residentes de divisas extranjeras. 4. Dolarización de algunas economías⁸. En suma, prosperó la flexibilización en las regulaciones legales y la apertura de los sectores financieros.

Teóricamente se supone que el liberalismo financiero tenderá a generar crecimiento de los países receptores produciendo más demanda laboral, estabilizando el déficit en la cuenta corriente, ayudando al cambio tecnológico, reencauzando el flujo de divisas a los sectores necesitados y asignando el crédito de manera eficiente⁹. Krugman¹⁰, agrega que este crecimiento será sostenido sólo si se generan mejoras en la estructura productiva. Sin embargo, en la práctica ha causado inestabilidades que evitan un crecimiento sostenido. Por ejemplo: los ataques especulativos a las monedas, la fuga masiva de capitales y la generación de burbujas que ha estimulado la vulnerabilidad de los PED (países en desarrollo) y del conjunto del sistema exponiéndolos a crisis financieras.

⁸Jayati Ghosh, Op. Cit.

⁹ Organización Mundial de Comercio, *Trade, Finance And Financial Crisis*, En Special Studies, WTO Publications. 1999.

¹⁰ Paul Krugman, *De vuelta a la economía de la gran depresión*, Bogotá, Norma. 2009.

Autores como R. Brenner¹¹, Eugenia Correa¹², B. Eichengreen¹³, J. Stiglitz¹⁴ y P. Krugman¹⁵, difieren en cuanto a situar el momento de nacimiento del liberalismo financiero, pero coinciden en que sus contenidos son consecuencia de la posterior hegemonía neoliberal, a partir de los siguientes elementos: la caída del patrón dólar oro y la consecuente liberalización de las tasas de cambio; las nuevas formas de creación de circulante en los mercados financieros privados, como fue el caso de los euromercados y la flexibilización de las tasas de interés que posibilita la especulación y genera dependencia de los PED frente a los flujos de capitales de corto plazo, movidos por la búsqueda de una alta rentabilidad.

Los autores Eichengreen¹⁶, Harold James¹⁷, Beakert y Harvey¹⁸, piensan que la piedra angular del paradigma es la liberalización de las tasas de cambio y la flexibilización de las tasas de interés, soportadas por los cambios introducidos en la normativa y en el rol de las instituciones financieras internacionales, principalmente del FMI y del BM. Por su parte, Stiglitz¹⁹, Eugenia Correa y Alicia Girón²⁰ destacan, como matriz el mantra de la “desregulación”, que desmontó los controles a los flujos de capitales, a la inversión extranjera, redujo la coerción estatal, además de promover el fuerte proceso de financiarización de las economías.

Robert Brenner²¹ rebasa la tesis del liberalismo como causante de las crisis, y presenta como argumento principal a la larga fase descendente que registró el capitalismo y

¹¹ Robert Brenner, *Turbulencias en la economía mundial*. Chile, ENCUESTRO XIX, 2007.

¹² Eugenia Correa, *Crisis y desregulación financiera*. México. Siglo XXI. 1998. Ver también de la misma autora *Los sistemas financieros en América Latina: algunas transformaciones*; y *Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina*. Ed. Siglo XXI. 1991.

¹³ Barry Eichengreen, *Globalización del capital: Historia del Sistema Monetario Internacional*, Barcelona, Segunda Edición. Princeton University. 2008.

¹⁴ Joseph E. Stiglitz, Op. Cit. Pág. 82.

¹⁵ Paul Krugman, Op. Cit.

¹⁶ Barry Eichengreen, Op. Cit.

¹⁷ Harold James, *The end of globalization: lessons from the great depression*, Harvard University press, EEUU, 2002.

¹⁸ Geert Beakert y Campetl Harvey. “Daring The Integration Of Word Equity Markets”. En NBER Working Paper Series. Working paper 6274, 10,06.09, en <http://www.nber.org/papers/w6724>.

¹⁹ Joseph E. Stiglitz, *el Malestar en la Globalización*, Taurus, Bogotá, 2003.

²⁰ Eugenia Correa y Alicia Girón (coordinadoras), *Reformas financieras en América latina*, CLACSO, Buenos Aires, 2006.

²¹ Robert Brenner, Op. Cit.

su entrada en crisis como resultado de la baja rentabilidad de los últimos cuarenta años del siglo XX, ocasionados por la sobrecapacidad acumulada por la sobreproducción (sobre todo manufacturera), sin procesos de ajustes preparados para recibir a nuevos competidores internacionales, sin una conexión profunda entre el sector financiero y el real.

Apoyando lo anterior; las tendencias del liberalismo financiero pueden sintetizarse históricamente en las últimas tres décadas, al estilo de E. Correa: 1. La financiarización de la economía en los 70, 2. La liberalización y desregulación en los 80 y 3. La extranjerización y monopolización de los sistemas financieros de los PED en los 90. En estas décadas se asiste a la prevalencia de la globalización financiera sobre la comercial (el epicentro será el capital en sí mismo) y la innovación en los instrumentos y contratos financieros, potencializados por el paradigma tecnológico e informativo²²; ya que esto disminuye radicalmente los costos de transacción, aumenta exponencialmente la rapidez del manejo de la información en tiempo real, el desarrollo de nuevos "productos financieros" y la rápida capacidad de respuesta ante cambios en los mercados²³.

Tres reflexiones a propósito de esta breve reconstrucción. Primero: el resultado fue un sistema financiero internacional institucionalizado, donde el papel de la banca privada transnacional logró liberalizar servicios, disminuir riesgos, flexibilizar las legislaciones, aumentar los activos, titularizar los pasivos y profundizar las inestabilidades. Segundo: la transición del mundo hacia el neoliberalismo significó para los Estados (especialmente los PED), perder márgenes de manejo en la política monetaria, cambiaria y fiscal, pues sus contenidos quedaron atados al consenso de Washington. Tercero: el impacto de la liberalización se desbordó más allá del sector financiero, abundaron las privatizaciones

²² Castells [1996; I, 120] aborda el tema en los siguientes términos: "El capital se gestiona las veinticuatro horas del día en mercados financieros globalmente integrados que funcionan en tiempo real por primera vez en la historia: transacciones de miles de millones de dólares tienen lugar en segundos en los circuitos electrónicos de todo el globo. [...] Las nuevas tecnologías permiten que los capitales vayan y vengan entre economías en un tiempo muy corto, de modo que éstos y, por tanto, los ahorros y la inversión, están interconectados en todo el mundo, de los bancos a los fondos de pensiones, mercados bursátiles y cambios de divisas".

²³ Jaime Estay R. *La Globalización Financiera. Una revisión de sus contenidos e impactos*. Publicado por el Observatorio Internacional de la Deuda, 30,08.09 En http://www.oid-ido.org/imprimir.php3?id_article=285. 2000.

especialmente del sector laboral, de las empresas estatales y en los sistemas de pensiones y cesantías; causando la destrucción los avances del Estado de bienestar y los procesos de industrialización nacionales. Por otro lado, al abrirse paso a la inversión extranjera como indicador de crecimiento y de confiabilidad en el país, se perpetuó la dependencia a los capitales de corto plazo, comenzaron nuevas formas de competencia horizontal entre los capitales y en consecuencia, aumentó la concentración y los abusos de posición dominante en los países receptores.

Para iniciar el estudio de la crisis, se debe partir desde una perspectiva antes del 2007 de la economía estadounidense, que experimentaba una bonanza fundada en dos booms económicos: el primero fue en el sector bursátil y el segundo fue en el inmobiliario²⁴. A esto se debe sumar la recuperación económica de 2001 a 2004. De acuerdo al planteamiento clásico de Hyman Minsky²⁵, al crecer la burbuja especulativa se presenta una elevación en los precios en la finca raíz (inmuebles) y de los activos financieros; en el primer momento de apogeo no se valora el riesgo y hay una amplia expansión del crédito, la oferta de crédito aumenta su demanda, aumenta el apalancamiento de los bancos²⁶ y la probabilidad de recurrir a la venta de activos al momento de cubrir sus deudas. El valor de los activos se aleja de sus fundamentos reales, por efecto de las titularizaciones y de la especulación. Entonces, un leve cambio en los mercados, un rumor,

²⁴ Al respecto dice P. Krugman “la burbuja de las acciones de los años noventa probablemente reflejaba dos cosas principalmente, Una de ellas, el optimismo extremo acerca de las ganancias potenciales de tecnología de la información. La otra, el creciente sentimiento de seguridad acerca de la economía [...] ¿Pero por qué justificaba una burbuja de la vivienda? Sabemos por qué los precios de la vivienda comenzaron a subir: las tasas de interés estaban muy bajas en los primeros años de esta década [...] En gran medida fue impulsado por un cambio en las prácticas de hacer préstamos[...] Mientras que los precios de la vivienda fueran subiendo, todo parecía bien y el esquema Ponzi seguía rodando. Había unas pocas hipotecas en mora, los títulos respaldados con hipotecas arrojaban grandes ganancias y los fondos continuaban entrando al mercado inmobiliario. Algunos economistas, incluido yo, advertieron que había una importante burbuja de vivienda y que si reventaba había grandes riesgos para la economía. Pero figuras con autoridad declararon lo contrario. Alan Greenspan en particular declaró que una caída importante en los precios de las casas era bastante improbable.” En *De vuelta a la economía de la gran depresión y crisis de 2008*, Bogotá, Norma, 2009. Pág. 151 y 155.

²⁵ Hynan, Minsky “The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy”, en Ch. P. Kindleberger y J.P. Laffargue (eds.), *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press. 1982” Citado en: Miguel Alfonso Montoya Olarte y Juan Pablo Radziunas Pulido. ¿La antesala de una Nueva Crisis Financiera? La “Burbuja” Hipotecaria en Estados Unidos y sus Posibles Repercusiones en Colombia. Contraloría General de la República. Revista Economía Colombiana. Edición 320. Septiembre 2007. Pág. 73.

²⁶ Se refiere al efecto del endeudamiento sobre la rentabilidad patrimonial de una empresa. Los resultados pueden incrementarse por encima de lo que resultaría de utilizar únicamente recursos propios.

una política monetaria contraccionista, un rápido aumento en tasas de interés que convierte en incobrables los créditos hipotecarios hace estallar la burbuja. A esta fase sobreviene el contagio, que afectará el canal del crédito bancario y los balances empresariales²⁷. Empresarios y banqueros endeudados rezagados en los pagos, finalmente refinanciarán y capitalizarán intereses, desencadenando el efecto Ponzi²⁸ y reproduciendo comportamientos pro cíclicos²⁹.

Soros, reconocido especulador, ubica el inicio la crisis de las hipotecas subprime³⁰ el 9 de agosto de 2007³¹, con la quiebra de American Home Mortgage. Por el contrario Krugman plantea como hito la suspensión de los retiros de tres fondos por parte del Banco Francés BNP Paribas³². La CEPAL advierte como principales indicadores de crisis la desvalorización de estos activos inmobiliarios, produciendo descapitalizaciones, contaminación en el mercado de fondos de cobertura de riesgo, contracción crediticia, depreciación de los activos bursátiles y pérdidas en las Bolsas de Valores (New York)³³.

En este contexto inician las inyecciones de capital por parte del Banco Central Europeo y la Reserva Federal (FED), para contrarrestar la contaminación y detener una eventual crisis bancaria, de los *hedge funds* y de liquidez³⁴. La FED recortó la tasa de

²⁷Miguel Alfonso Montoya Olarte, “¿La antesala de una nueva crisis financiera? La burbuja hipotecaria en EEUU y sus posibles repercusiones en Colombia”, En Revista de Economía Colombiana, Número 320, Bogotá, Contraloría General de la República, Edición nacional, septiembre 2007.

²⁸ Los esquemas ponzi son sistemas de inversión que prometen beneficios sin un negocio real que lo sustente, porque esos beneficios surgen de los «siguientes inversores», que al entrar en el negocio son quienes pagan beneficios a los que llegaron antes. Estos sistemas suelen estar prohibidos en casi todos los países. En MICROSIERVOS, en 11.12.09, en <http://www.microsiervos.com/archivo/mundoreal/ponzi-piramides-marketing.html>.

²⁹ Miguel Alfonso Montoya Olarte, Ibid.

³⁰ Hipotecas con tasas no preferenciales de recaudación riesgosa o tóxica.

³¹ George Soros. El nuevo Paradigma de los mercados financieros – Para entender la crisis economía actual. Taurus. 2008

³² Paul Krugman, Op. Cit. Pág. 157.

³³ Dice la CEPAL: “el nivel del índice Dow Jones de 30 acciones industriales se situó en la primera mitad de noviembre de 2008 en un nivel un 35,4% menor que el de julio de 2007” En *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2008.

³⁴ Dice el Dr. Alejandro Álvarez Béjar: “Las respuestas coordinadas internacionales que ha habido hasta ahora, han sido esencialmente de los bancos centrales para dotar de liquidez en dólares, para recapitalizar los bancos y para aumentar la cobertura de los seguros de depósitos, pero se está lejos de las acciones sincronizadas que se requieren contra una crisis global. Es en esa línea que se han anunciado paquetes nacionales de Estabilización Financiera (por 1.5 millones de millones de dólares) y de estímulo económico por 787 mil millones de dólares, por Obama en EU, por 650 mil millones de dólares por el gobierno de China y por 200 mil millones de euros en la UE” En “De la crisis financiera a la recesión internacional: respuestas nacionales e implicaciones sociales”, UNAM Ponencia al Seminario Internacional de la REDEM, Puebla-Distrito Federal, México, 9 y 10 de Marzo de 2009.

descuento bancaria y las tasas de interés, presentándose retiros masivos por parte de inversionistas (proceso de desapalancamiento)³⁵.

Comienza la crisis monetaria con la caída del precio del dólar, inicia el aumento del desempleo, se producen pérdidas en los grandes conglomerados financieros como son el Banco Citigroup, Bank of America y JP Morgan Chase³⁶; absorciones (venta) del Banco Bear Stearns, intervenciones y nacionalizaciones como la de Seguros American International Group e Indy-Mac³⁷; rescate y reorganización a Freddie Mac y Fannie Mae, junto con toda la banca de inversión. A fines de 2008 el rescate del Citygroup cambió la modalidad incorporando la garantía de activos tóxicos en cartera. Esto significó que se mantenían los activos garantizados en la cartera de los bancos³⁸.

El punto más crítico fue la bancarrota de Lehman Brothers, que dio el golpe definitivo a la banca de inversión (difusores del mercado de derivados a través de los MBS y los CDO's³⁹) y generalizó el pánico; cae gran parte de la banca comercial y del mercado de seguros⁴⁰. Finalmente, los primeros índices de contaminación de la economía real se presentan con la caída de los precios de productos básicos y del petróleo, además de las bajas en el comercio mundial⁴¹. Este fue el inicio del contagio hacia las economías emergentes y los PED, comenzando con la contracción del crédito, la caída de la demanda

³⁵ Asobancaria explica: "La política monetaria en las economías mas afectadas enfrentó este espiral, primero, mediante agresivos e inclusive coordinados recortes en las tasas interés de referencia de los bancos centrales. En algunos casos, estos recortes llevaron la tasa a cerca de cero y, en otros, la aproximan a éste límite cada vez más. El agotamiento de este instrumento obligó a los bancos, en segundo lugar, a recurrir a la provisión de liquidez mediante mecanismos no convencionales, con nuevas modalidades de incremento de sus activos. Para estos propósitos, han utilizando papeles diferentes de los títulos de deuda pública en sus operaciones de mercado abierto (OMAs) y en el otorgamiento de crédito colateralizado a las instituciones bancarias y otros agentes "clave" de los mercados financieros" en "respuestas de la política monetaria en la crisis financiera", en Revista Semana Económica, edición 705, 1junio de 2009.

³⁶ Robin Blackburn, "La crisis de las hipotecas suprime", en New Left Review No 50, 17, 09.09, en <http://www.newleftreview.es/?getpdf=NLR28403&pdflang=es> Pág. 53.

³⁷ CEPAL, Op. Cit. Pág. 12

³⁸ Robin Blackburn, "La Crisis de las Hipotecas *Subprime*" En New Left Review, No 50, May/Jun 2008, Madrid, 11.09. 09 , En <http://www.newleftreview.es/?getpdf=NLR28403&pdflang=es>

³⁹ Títulos respaldados por hipotecas (MBS por sus siglas en inglés) y las obligaciones de deuda colateralizadas (CDO's por sus siglas en inglés).

⁴⁰ Gustavo García O. "La crisis financiera: lo nuevo, lo viejo y sus implicaciones", Ed. Especial: La crisis viene del Norte, en revista DEBATES IESA, Volumen XIII, Número 4, 2008.

⁴¹ Jaime Estay R, *La Globalización Financiera Una revisión de sus contenidos e impactos*, Publicado por Observatorio Internacional de la Deuda, 10,09.09, En http://www.oid-ido.org/imprimer.php3?id_article=285.

mundial, de la industria turística, de las remesas que envían los inmigrantes y de los precios de los productos básicos exportados.

Las principales economías del mundo, recordaron el escenario mundial sufrido durante la crisis asiática, en medio de la turbulencia se desvirtúan los postulados de la política macroeconómica liberatoria⁴² y de la movilidad del capital⁴³. Asimismo, recuerdan las varias oleadas de crisis financieras ocurridas durante la década de los 90⁴⁴. Los bancos centrales y los gobiernos acuden a medidas anti cíclicas e intervencionistas, algunas de tipo keynesiano complementadas en algunas ocasiones con políticas proteccionistas, a pesar que el principal acuerdo entre los líderes mundiales fue rechazar cualquier intención de neoproteccionismo. Esa reacción se justifica por las enseñanzas aprendidas de la depresión de los años 30, donde el cierre de fronteras, el aumento en los aranceles y una FED incompetente; profundizaron y alargaron la recesión económica, fundamentalmente por no fomentar la demanda y reincidir en comportamientos pro cíclicos que profundizaron la recesión convirtiéndola en depresión.⁴⁵

Si bien el discurso busca favorecer e insistir en el libre comercio, las reuniones del G/7 y del G/20, en Washington y en Davos, moderan sus propuestas y todas las voces buscan la intervención estatal. La incoherencia se manifiesta después, en la ejecución de los planes de salvamento con visos de neoproteccionismo palpables en medidas de amparo al

⁴² Jürgen Schultdt. "Antecedentes, dinámica y causas de la crisis asiática: un balance preliminar", En lecciones para América Latina, Quito, ILDIS y FLACSO, Pág. 9-104.

⁴³ Rubén Paredes Rodríguez, "Crisis Asiática: la primera gran crisis de los mercados globalizados", En Revista Mundis, año 2, numero 4 1999 Facultad de ciencias políticas y relaciones internacionales de la Universidad de Rosario- Argentina; dice: "A partir de 2 de julio de 1997, se inicio la tan mentada crisis asiática, cuando se conoció la noticia en los mercados financieros internacionales sobre la devaluación de la moneda tailandesa. A la misma, y como una suerte de efecto dominó le sucedieron agresivas devaluaciones competitivas en Malasia, Indonesia Y Filipinas, repercutiendo también en Taiwan, Hong Kong, Singapur y Corea en el Sur de Asia. Sin embargo lo que parecía una crisis regional, se convertiría con el transcurso del tiempo en lo que se denomino "la primera crisis de los mercados globalizados" (...)

⁴⁴ Eugenia Correa. *Desregulación y crisis financieras*, Siglo XIX editores, México, 1998.

⁴⁵ Robert Brenner, Un análisis histórico-económico clásico de la actual crisis, 10,08.09, en <http://www.desdeabajo.info/index.php/actualidad/internacional/3932--robert-brenner-economista-un-analisis-historico-economico-clasico-de-la-actual-crisis.html>.

empleo, exenciones fiscales (China) y aumentos arancelarios (India)⁴⁶; o en los claros mensajes planteados por la cláusula “*buy american*” para el hierro y el acero, establecida por la administración Obama en su paquete de salvamento y en los planes de apoyo sectoriales, entre los que se destacan aquellos de las industrias automovilísticas de Francia y Alemania⁴⁷.

En la dinámica de estos dos años, se han originado pugnas por la introducción de elementos distorsionadores de la competencia en los programas de salvamento, qué cuestionan la vigencia de acuerdos internacionales de carácter multilateral (régimen OMC)⁴⁸. Este es un punto omitido por la mayoría de los autores; el Estado salva a los grandes competidores financieros (bancarios o no bancarizados), escogidos por su protagonismo en la economía nacional, pero los programas de salvación no acogen a los pequeños jugadores del sistema y tampoco fueron incluidas las familias (los usuarios), que perdieron su vivienda. Finalmente, se tiene como fallas estructurales de estos programas de ayuda: 1. Su orientación única al problema de la liquidez, dejando fuera el tema de la solvencia⁴⁹ y 2. Los cambios legislativos lentos que buscan evitar la propagación del contagio.

2. Explicaciones sobre los mecanismos autodestrucción.

Para explicar las causas y los factores de propagación de esta crisis, se partirá de estudios alimentados de varias vertientes. Algunas de tipo estructural, que demuestran el fracaso del capitalismo y del Consenso de Washington; otras más analíticas relacionan el liberalismo financiero como la causa primordial de las crisis. En esta revisión de tesis, se

⁴⁶ Cristina Blas, “Frente a la crisis proteccionismo, como en 1930”, Reportaje, 04.09.09, en <http://www.burbuja.info/inmobiliaria/burbuja-inmobiliaria/81848-mccoy-un-debate-clave-y-olvidado-volvera-el-proteccionismo-6.html>.

⁴⁷ Warner Rose, “Países del G20 tienden al proteccionismo, a pesar de haber prometido no hacerlo, Banco Mundial cita recientes medidas proteccionistas”, 20, 08.09, en <http://www.america.gov/st/econ-spanish/2009/March/20090316161815rw0.4111444.html>. Marzo 2009.

⁴⁸ Cristina Blas, Op. Cit.

⁴⁹ Europa, “Ayudas estatales: el último cuadro de indicadores repasa la actuación de los Estados miembros en respuesta a la crisis económica”, Buselas, 17, 08. 09, en <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/554&format=HTML&aged=0&language=ES&guiLanguage=en>

abordarán las más relevantes de ambas posturas. Primero, se deben aclarar dos supuestos: el teórico y el fáctico. El supuesto teórico del liberalismo financiero, es muy cercano al neoliberalismo, se justifica por el crecimiento acelerado y especulativo generador de desarrollo; por ello se evitan los controles a la movilidad de capital y se fomenta la flexibilidad en la recepción de la inversión extranjera (especialmente especulativa). El supuesto de hecho, para este estudio, es el escenario global desde segundo semestre de 2007 hasta junio de 2009 y los principales efectos propagados.

El panorama se complica conforme avanza la crisis. Además de las pérdidas ocurridas y del contagio a los PED, hubo una serie de factores que se retroalimentaron entre si; por ejemplo el inicial auge económico interno, tasas de interés que generan expectativas y aumentan la recepción de capitales de corto plazo. A esto se deben sumar las medidas de desregulación como la flexibilización de las tasas de interés, que durante la formación de la burbuja provoca caídas en el ahorro interno y, el comportamiento del sector financiero durante la expansión del crédito que fomenta el riesgo y altas tasas de colocación⁵⁰. Por otra parte, la flexibilización de la entrada de capitales extranjeros posteriormente causa el endeudamiento externo de las empresas y profundiza el nivel de contaminación.⁵¹ También se debe considerar que en el momento del estallido de la burbuja sobreviene la salida masiva de capitales, la devaluación de la moneda y el aumento de las tasas de interés nacionales.

Además, la desregulación en temas como: 1. Los requerimientos de capitalización con respecto a los niveles de riesgo; 2. La imposición de límites a las deudas adquiridas por la banca comercial en moneda extranjera; 3. La proporción de sus activos en acciones o en créditos garantizados por préstamos externos; y, 4. La concentración de créditos en el sector inmobiliario. 5. El manejo del daño moral por inversiones fraudulentas; profundizan

⁵⁰ P. Krugman, *De vuelta a la economía de la gran depresión y crisis de 2008*, Bogotá, Norma, 2009.

⁵¹ P. Krugman, Op. Cit.

los elementos desestabilizadores del liberalismo financiero. 6. El control a la competencia desleal y el manejo de la información asimétrica.

A continuación una breve revisión de las diversas lecturas planteadas y de sus elementos predominantes. Autores como Radelet y Sachs⁵² hablan de un simple fenómeno de pánico financiero, donde la volatilidad natural de los mercados financieros se exagera por un rumor. Por otra parte Jürgen Schuldt⁵³ advierte que es un conflicto de la balanza de pagos (del primer mundo), primero el prolongado déficit en la cuenta de corriente, que culmina con la crisis cambiaria y la imposibilidad de cubrirlo con los flujos financieros externos o con la venta de reservas. Cabe destacar que estos dos análisis están referidos al episodio de la crisis asiática. En las crisis de balanza de pagos de los PED, especialmente en la década de los 80, se debe sumar los ataques especulativos contra las monedas nacionales y el endeudamiento externo; claro sin perjuicio de lo ocurrido a nivel global en la cuenta comercial, a saber, una disminución acelerada de las exportaciones⁵⁴.

Otra de las tendencias (Clavijo, Krugman, E. Correa), explica la conexión entre el liberalismo y las crisis⁵⁵, para esto se parte de un análisis de coyuntura a nivel global, destacando que existían rigideces en el frente cambiario, (recordando los casos de Corea e Indonesia de 1997) y que el modelo exportador venía dando muestras de fatiga desde principios del mandato Bush; también se recuerda especialmente el caso del Japón⁵⁶. De otra parte, el conjunto del sistema financiero internacional (SFI) continuaba estando

⁵² Steven Radelet y Jeffrey Sac, ¿What Have We Learned, So Far, From the Asian Financial Crisis?, 20,05.09, en http://www.ems.bbk.ac.uk/for_students/msc_econ/int_macroEMEC029P/radeletsachs.pdf.

⁵³ Jürgen Schuldt, Crisis Global y de la Teoría Económica, 06,08.09, en <http://www.jurgenschuldt.com/2009/05/crisis-global-y-de-la-teoria-economica.html>.

⁵⁴ Pablo Bustelo, *La Nueva Arquitectura Financiera Internacional*. Universidad Complutense de Madrid. Real Instituto Elcano. Presentación en la Escuela Diplomática. 2004

⁵⁵ Federico Steindelberg, “La crisis financiera mundial. Causa y Respuesta política”. Real instituto Elcano, España, Número 58 de 2008, 12.06.09, en <http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/331d33804f01961a8b4aef3170baead1/Revista+58+Noviembre2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=331d33804f01961a8b4aef3170baead1>.

⁵⁶ Paul Krugman, “Qué paso en Asia”, ponencia sobre el sudeste asiático, En 13,08.09, en <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.

“reprimido” y exhibía señales de intervencionismo estatal, lo mismo sucede en los países emergentes y en la Unión Europea⁵⁷.

En esta línea también se ubica la lectura de P. Krugman⁵⁸, para quien ésta crisis es la suma de todas las acontecidas en los mercados de capitales, especialmente por las similitudes con lo acontecido en Asia, en Japón y en México. Esto es: burbujas, crisis de liquidez, el retiro masivo de capitales y crisis de moneda⁵⁹. Otra autora, Eugenia Correa⁶⁰, no se refiere específicamente a la crisis de 2007, no obstante si hace un estudio sobre la liberalización y su relación con el estallido de la crisis Mexicana y Asiática en la década de los 90, y como estudio preliminar, aborda las reformas financieras de las últimas tres décadas del Siglo XX, además de un análisis de la crisis de la deuda en los países latinoamericanos. Según Correa, los elementos detonantes de las crisis son la liberalización financiera en sus diversas fases: titularización, incluyendo el crédito de los PED; los movimientos de capitales fuera de balance, la mayoría de corto plazo (donde también se incluyen las actuaciones de intermediarios financieros no bancarizados) y la liberalización de las tasas de cambio. Podría resumirse esta tesis, como la financiarización de la economía, sin un real impacto en el crecimiento sostenido.

En un recorrido a través de varios de sus trabajos, Eugenia Correa junto con Alicia Girón, caracterizan los efectos centrales de la liberalización en la producción de las crisis cíclicas en el sistema financiero global⁶¹ de la siguiente manera: el acortamiento de los plazos en depósitos, la innovación en los instrumentos financieros, la aparición de nuevos

⁵⁷ Sergio Clavijo, “Crisis Financieras, Regulación Y Supervisión: Algunas Lecciones para Economías Emergentes”. Publicaciones del Banco de la República de Colombia, Mayo de 2001 en <http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/pdf/crisisfi3.pdf>

⁵⁸ Paul Krugman, Op. Cit.

⁵⁹ CEPAL, *Crisis internacional y oportunidades para la cooperación regional*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, diciembre 2008.

⁶⁰ Eugenia Correa, “*Liberación y crisis financiera*”, en Comercio Exterior Vol. 49, Num.1, México, BANCOMEXT, enero de 1999

⁶¹ Alicia Girón y Eugenia Correa. Op. Cit.

mercados⁶², aumento de la volatilidad en las tasas de interés⁶³, la participación de los conglomerados con capacidad para efectuar movimientos en corto de altos volúmenes de dinero. Otro punto importante, es el papel del proceso de tres décadas de reformas financieras. Así, se ampliaron los efectos de contagio debido al crecimiento de la titulación del crédito, el crecimiento de las operaciones fuera de balance de los bancos y en particular con el uso de instrumentos derivados, la administración y el comercio de títulos.

Dentro de los cambios estructurales están: el imperio de la multibanca, significando el fin de la separación entre la banca de depósito y la banca de inversión; la deuda soberana como base para el crecimiento de los activos financieros (obligando a los países emisores a mantener tasas de interés atractivas para la inversión extranjera); y los problemas de supervisión internacional no resueltos por el BM y el FMI. Fuertes han sido las críticas a estas instituciones, por la insuficiencia de sus funciones en el manejo de las crisis (por ejemplo la disponibilidad de provisiones), “(...) por la limitada capacidad de previsión y de control sobre los países en desarrollo; o bien por la reiteración de recomendaciones de política económica que sólo contribuyeron a profundizar la crisis financiera de manera innecesaria”⁶⁴. Esto muestra las carencias de la arquitectura financiera internacional en temas de transparencia (incluyendo el manejo de la información), estándares contables, de administración de riesgo y supervisión⁶⁵.

⁶² Alicia Girón y Eugenia Correa. “Mercados financieros globales: desregulación y crisis financieras”. Universidad Nacional Autónoma de México. 03,05.09, en <http://www.ub.es/prometheus21/articulos/nautas/25.pdf>.

⁶³ Marina Ponti Y Davide Zanoni, Liberalización de los mercados financieros: ¿todos disfrutan del juego?, Universidad de Castellanza-LIUC, 2001, 07,08.09, en <http://www.socialwatch.org/en/informesTematicos/informesTematicosAnteriores.htm>

⁶⁴ Al respecto pueden verse: Jan Kregel. “Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods”, en Revista Comercio Exterior, vol. 49, núm.1, enero de 1999. Banco Nacional de Comercio Exterior, México; Jan Kregel. “Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (Coordinadoras). Crisis Financiera: Mercado sin fronteras. Ed. El Caballito, México, 1998; Anna Schwartz “The world central bank: time to terminate the ESF and IMF”, paper. National Bureau of Economic Research; Martin Feldstein “Refocusing the IMF”, Foreign Affairs, marzo-abril 1998.

⁶⁵ Eugenia Correa, “Nueva Arquitectura Financiera Internacional: Reformas para los Países en Desarrollo y Cosmética para las relaciones financieras internacionales”, ponencia preparada para el seminario internacional sobre políticas de desarrollo con globalización financiera, enep-acatlan, julio de 2000.,06,09.09, en www.redcelsofurtado.edu.mx/correa.html

Por su parte, Paredes⁶⁶ propone tres aspectos que comparten la crisis asiática⁶⁷ y la crisis actual. El primero, es la falta de confianza y la volatilidad de los mercados internacionales; el segundo, es el efecto en la extensión geográfica, es decir, la vulnerabilidad (posibilidad de contagio) es proporcional a la profundización financiera y al grado de integración con otros mercados del globo. Por último, el rol que desempeña el papel político como factor de solución, esto es, el mercado *motu proprio* no encuentra equilibrio para superar las crisis y requiere intervención estatal.

Algunos (entre estos Harry Shutt⁶⁸) señalan que las crisis acontecen en series y completamente sincronizadas con la liberalización, son parte del sistema y buscar frenar esta característica es como negar la naturaleza misma del sistema; también se encuentran aquellos como Walden Bello⁶⁹, que privilegian los efectos de la globalización financiera; esta interpretación sobrepasa las fronteras económicas y la convierte en un tema político, pues los planes de rescate para superar las crisis, se convierten en democracias de pérdidas donde el grueso de los aportantes al sistema debe contribuir para salvar al sector, pero la repartición de las utilidades y ganancias son aristocráticas, es decir para los oligopolios y no se incluye a los contribuyentes. En consecuencia la respuesta a la crisis, supone reconstruir los consensos del capitalismo, donde se corrijan las desigualdades y se asignen nuevos roles a los organismos multilaterales.

R. Brenner en su texto las Turbulencias en la Economía Mundial, se centra en un estudio más estructural sobre la fase descendente del capitalismo, donde el apareamiento

⁶⁶ Rubén Paredes Rodríguez, “Crisis Asiática: la primera gran crisis de los mercados globalizados”. En Revista Mundis, año 2, Número 4, Facultad de ciencias políticas y relaciones internacionales de la Universidad de Rosario- Argentina, 1999.

⁶⁷ Wilma Salgado Tamayo, en “Fragilidad Financiera aun en economías “saludables” de Asia”, dice: “La crisis asiática es una ilustración patética de la dictadura de los especuladores en los mercados sin que los gobiernos ni los organismos multilaterales puedan preverlas, dadas las condiciones de libre circulación internacional de capitales, peor prevenirlas. La liberalización financiera ha posibilitado que grandes masa de recursos financieros en manos de especuladores puedan desplazarse rápidamente en busca de rentabilidad financiera en el corto plazo, apoyados por las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones e informática. Las transacciones financieras internacionales han crecido de una manera espectacular a medida que la liberalización financiera ha avanzado”, en La Crisis Asiática, Lecciones Para América Latina ILDIS, Quito, 1998.

⁶⁸ Harry Shutt. Redistribution and Stability: Beyond the Keynesian / neo-liberal impasse, 10,05.09, En www.networkideas.org

⁶⁹ Walden Bello. The Coming Capitalist Consensus, 12,05.09, En www.networkideas.org

de esta serie de crisis es cíclico, causado por la alta dependencia de la economía real frente al crédito (él lo llama keynesianismo financiero). Critica a quienes se empeñan en observar a corto plazo esta crisis como el resultado del neoliberalismo financiero, para él, es una crisis marcial, correspondiente a la imposibilidad del sistema capitalista de recuperar la tasa de rendimiento de las inversiones de capital; el sistema adolece crónicamente de sobre oferta y de sobre producción (no correspondida con aumento en los salarios), ocurrida por la aparición de nuevos jugadores en el escenario (Japón, China y Alemania), que reprodujeron las mismas estrategias de crecimiento a partir de la modificación tecnológica. Esto implica entender lo ocurrido en la economía estadounidense, como epicentro de la dinámica capitalista, donde las autoridades fomentan la formación de las burbujas para llenar el vacío de la demanda insuficiente y la pérdida del valor de los activos. En consecuencia, el sistema sobrevive por el préstamo, dado que mantener el déficit bajo no es suficiente. Brenner, reconocido por ser el profeta de la actual crisis financiera, emplea como tesis central la figura de “la larga fase descendente”, criticando a Maltus y a Ricardo, que sustentan que las crisis son producto de un estancamiento de la economía por una falla en la oferta o una disminución en la productividad. En palabras del propio autor:

Yo he explicado la caída hacia la crisis como resultado del fracaso, de una baja en la rentabilidad, precipitada por la sobrecapacidad y la sobreproducción, como consecuencia de la intensificación de la competencia internacional alrededor del año 1965, para establecer procesos estándar de ajuste. El sostenido alto costo manufacturero, primero en los EEUU, luego en Japón, Alemania mantuvo la producción, a pesar de la reducción de las tasas de retorno y de su stock de capital (disminuido), debido a que todavía podían conseguir una satisfactoria tasa de retorno de su capital circulante.⁷⁰

Este análisis estructural recordará a los lectores que esta crisis financiera tiene su origen en el sector real y en el déficit de la cuenta corriente estadounidense, imposibles de superarse

⁷⁰ Robert Brenner, *Turbulencias en la economía mundial*, Encuentro XIX, 1999. Pág. 256

en los últimos años. Alimentada por la expansión del crédito en la banca privada y la banca en sombra no se quedó atrás, innovó en la formación de circulante; esta expansión fue avivada por el excesivo consumo de las familias norteamericanas aumentando el crecimiento de la burbuja (estos elementos la hacen potencialmente más grave que la crisis de 1929 y con un impacto social no atendido). A esto concurren tres elementos orgánicos contenidos en el SFI generadores de inestabilidades, a saber: la financiarización de las economías⁷¹, la desregulación de los mercados y la extranjerización de la banca en el mundo y el escaso control permitió la expansión a otros sectores y otros mercados.

En el caso de la crisis financiera del 2007-09 se suma a la necesidad de salvar a los especuladores, muchos pertenecientes a la banca en sombra⁷², la caída de los precios de los activos, la problemática devaluación del dólar, los problemas en la balanza de pagos estadounidense y la opción del gobierno Obama por el aumento en el gasto público; su gobierno lanza el Programa de Estabilización Financiera⁷³ dentro de los planes de la nueva economía⁷⁴, calificada por autores como Ferguson, como el Keynesianismo verde, cuya intención es una reestructuración de la hegemonía norteamericana (y del capitalismo), a partir de impulsar la ciencia y la tecnología en energías renovables, reemplazando empresas tradicionales como General Motors (GM). A pesar de estos esfuerzos en 2009 es indiscutible la recesión oficial de EEUU⁷⁵.

⁷¹ Dice Robin Blackburn: "La financiarización estimula a los hogares a comportarse como empresas, a las empresas a comportarse como bancos, y a los bancos a hacerlo como *hedge funds*. Pero, ¿cuál es, entonces, el sino de los *hedge funds*? ¿Cómo podemos saber cuándo tienen éxito? La frecuencia relativa de las «distribuciones de Taleb» en los mercados financieros hace muy difícil para expertos institucionales o inversores individuales valorar los resultados de los *hedge funds*", en "La Crisis de las Hipotecas *Subprime*", en *New Left Review*, No 50 Mayo y Junio 2008, Pág. 35, 11.06.09, en <http://www.newleftreview.es/?getpdf=NLR28403&pdflang=es>.

⁷² CEPAL, *La Actual Crisis Financiera Internacional y sus Efectos en América Latina y el Caribe*, Publicaciones de Naciones Unidas, Santiago de Chile, enero 2009. Dice: "la banca en sombra incluye a intermediarios financieros escasamente regulados y estructuras e instrumentos de securitización complejos y poco claros, tales como los canjes de riesgo de incumplimiento del deudor y obligaciones de deuda garantizadas, que no se valoraron correctamente"

⁷³ Varios autores, "A Progressive Program For Economic Recovery & Financial Reconstruction", PERI Political Economy Research Institute de la Universidad de Massachusetts, Enero 1 de 2009.

⁷⁴ Mike Davis, "Obama en Mansas", en *New Left Review*, No 56 Mayo y Junio 2009, 07.09.09, en <http://www.newleftreview.es/?getpdf=NLR29001&pdflang=es>

⁷⁵ Joseph Stiglitz, "Reversal of Fortune", en *Revista Vanity Fair*, Estados Unidos 2008,14.08.09, en <http://www.vanityfair.com/politics/features/2008/11/stiglitz200811>

Si bien el impacto de la devaluación del dólar en el mundo intentó frenarse antes de iniciar la crisis con la compra de los bonos de deuda por parte de China y Japón, sus efectos generales no pueden negarse, sobre todo por su efecto en la contracción de las tasas de ganancia, la caída del nivel de vida, las pérdidas para los banqueros inversionistas en América Latina, el aumento del desempleo y de la deuda externa en los PED.

Los gurús del neoliberalismo consolidaron medidas supuestamente establecidas con el fin de evitar las crisis y las recesiones en el sistema. Estas medidas de protección incluidas en la política económica imperante son las facultades que adoptaron los bancos centrales para responder con una correcta política monetaria y se concretaron en la reactivación del crédito a través de bajar las tasas de interés y el mantenimiento de la inflación moderada. Por ejemplo, la FED y el Banco de la República de Colombia, se encargan de esto a través de tres instrumentos: las Operaciones de Mercado Abierto (compra de instrumentos financieros que impacta en las tasas de interés), la Regulación de la cantidad de reservas (contracción o no del crédito) y las tasas de descuento (interés cobrado).

El desborde generado por las distintas fases de la crisis, mostraron lo ineficiente e incompleta de esta política (evidenciando la complicidad entre autoridades y especuladores para formar las burbujas)⁷⁶. Por esto, el rescate del sistema financiero se presenta en fases. Primero, la FED y el Tesoro estadounidense buscan defender el modelo de los bancos de inversión como la cumbre del sistema, actuando como prestamista en última instancia (del junio 2007 hasta junio 2008). Posteriormente, con la caída de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, desaparece el modelo y se consolida el modelo de banco universal. “En esta fase, la FED sustituyó a las instituciones prestamistas del sistema crediticio concediendo préstamos y atendiendo al mercado monetario y al mercado de papel comercial para financiar a los bancos. Entre abril y octubre de 2008 esta masiva operación de financiación efectuada por el banco

⁷⁶ Paul Krugman, Op. Cit. Pág. 145 y ss.

central supuso aproximadamente 5 billones de dólares de créditos procedentes de la FED, del BCE y del Banco de Inglaterra, el importe es equivalente al 14 por 100 del PIB global”⁷⁷. En la última fase, (tercer trimestre 2008) causada por el desapalancamiento y la contracción crediticia se requirieron de mayores inversiones de capital y recapitalizaciones, hasta que finalmente el tesoro se encargó de garantizar solo las pérdidas de los activos tóxicos⁷⁸.

3. *Implicaciones y consecuencias para A.L.*

Este tema se abordará en varios frentes, descubriendo la intensificación de los efectos sobre la región y estableciendo las tendencias más importantes; sin embargo, esto no desconoce que la difusión de la crisis ocurrió de una manera compleja y diferenciada dependiendo de los distintos países. En este aparte, se profundizará en la situación de América Latina durante el desarrollo de la crisis.

Al iniciar la presente década la región estuvo en bonanza, causada principalmente por el auge financiero, el aumento en el comercio internacional, el alza en los precios de los productos básicos y del flujo de remesas de los trabajadores inmigrantes⁷⁹, lo que permitió acumular un sostenido nivel de reservas internacionales. Los canales de transmisión se revelan a medida que avanza la crisis. Inicialmente al desatarse el déficit de liquidez en julio de 2007, para AL significó una reconfiguración de los portafolios de los fondos de inversión; los intermediarios financieros buscando mayor seguridad aumentaron la demanda de los Treasuries (los títulos del tesoro de EEUU)⁸⁰. En consecuencia se presentaron grandes caídas en los mercados bursátiles, las bolsas latinas entran en crisis y

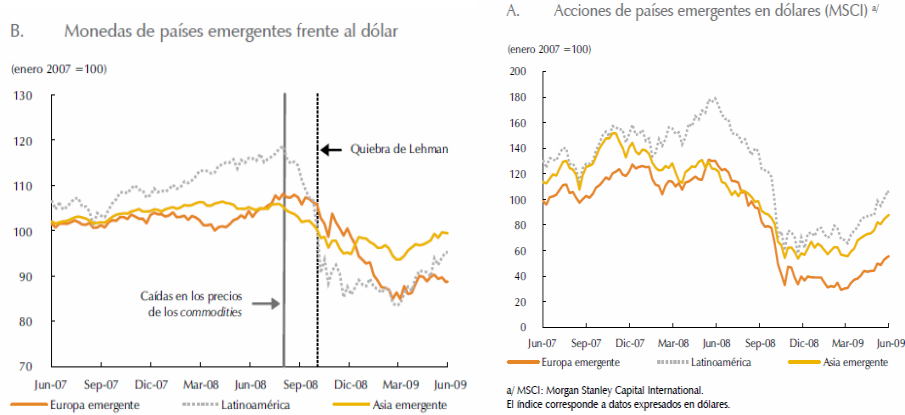
⁷⁷ Peter Gowan, “Crisis en el Corazón del Sistema. Consecuencias del Nuevo Sistema de Wall Street”, en *New Left Review*, No 55 Marzo y Abril 2009, 11, 09.09, en <http://www.newleftreview.es/?Getpdf=NLR28901> &pdflang=es

⁷⁸ Asobancaria, “las Respuestas de la Política Monetaria a la Crisis Financiera” en *Semana Económica revista* Edición 705, Junio 2009.

⁷⁹ José Antonio Ocampo, “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina”, en *Revista CEPAL*, No. 97, Santiago de Chile, Abril 2009.

⁸⁰ CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Publicación de las Naciones Unidas, diciembre 2008, Santiago de Chile.

se aumenta la volatilidad (como lo muestran las siguientes gráficas tomada del Banco de la República de Colombia)⁸¹.



Hasta julio de 2007 el dólar se fortaleció y las monedas de la región se depreciaron y generaron pérdidas hasta el mes de agosto; igualmente las tasas de cambio se elevan generando un encarecimiento para el año 2008 de la deuda. A esto se sumó que los TES (bonos de deuda) y las reservas internacionales no generaron los rendimientos esperados a comparación con años anteriores⁸². En 2008 los efectos se sentían plenamente. En el primer semestre se quebraron los precios de los productos básicos, tanto en el sector agrario como en los commodities industriales, las emisiones de bonos comienzan a desplomarse en junio, tienden a desaparecer en agosto y finalmente en septiembre el colapso se sintió fuertemente, como se narra a continuación: “Se paralizaron los créditos de todo tipo y se produjo una salida de capitales a través de canales un tanto inesperados: la venta de títulos a lo largo y ancho del mundo para poder satisfacer el retiro de depósitos de los fondos

⁸¹ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008. Pág. 33.

⁸² Miguel Alfonso Montoya Olarte, “¿La antesala de una nueva crisis financiera? La burbuja hipotecaria en EEUU y sus posibles repercusiones en Colombia”, En *Revista de Economía Colombiana*, Contraloría General de la República, Edición 320, septiembre 2007. Pág. 82.

mutuos y de inversión alternativa en Estados Unidos y el dismantelamiento de las operaciones de acarreo (*carry trade*)”⁸³

Según la CEPAL⁸⁴ los impactos sobre las economías latinas desde el estallido de la crisis operan en varios niveles, como se describe a continuación: 1. La caída de la demanda mundial (comercio internacional), afectó al sector real esencialmente por la caída de las exportaciones a nivel mundial; sin embargo, el proceso es diferenciado mientras caen las exportaciones manufacturadas (como en México), se mantienen y se aceleran en los productos primarios, entre el segundo semestre de 2007 y el segundo trimestre de 2008, pero en términos de comercio real la disminución se acentúa en el 2009. 2. El turismo, un sector que ha tomado fuerza en los últimos años en el valor agregado y en la generación de divisas, sufrió una fuerte desaceleración, entre junio y agosto de 2008, ocasionada por el deterioro de la economía real en los países desarrollados, la volatilidad cambiaria y la contracción del crédito de consumo. 3. Las remesas, su caída demuestra la exposición de los inmigrantes latinos trabajadores al desempleo, y para las economías de los PED aparte de la disminución de ingresos, contiene un impacto social en las familias receptoras de estas. 4. La contracción en los precios de los productos básicos, por el menor crecimiento mundial que afecta su demanda y los términos de intercambio de la región con el resto del mundo (que según cifras de la CEPAL pueden caer un 15,6% el 2009). 5. El contagio en el sector financiero; en el último cuatrimestre de 2008 hubo una desaceleración y una baja en los flujos de cartera, caídas en las bolsas de valores y depreciaciones basadas en las expectativas de apreciación de las monedas latinoamericanas. Los tres canales de contagio primordiales son: Primero, en los mercados interbancarios; Segundo, en los mercados de

⁸³ José Antonio Ocampo, “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina”, En Revista CEPAL No 97, Abril 2009, Pág. 24.

⁸⁴ CEPAL, *Crisis internacional y oportunidades para la cooperación regional*, Publicación de las Naciones Unidas, Santiago de Chile, diciembre 2008.

crédito locales; y, tercero, el aumento del valor del financiamiento internacional y en la deuda soberana.

Las economías emergentes y los PED, desplegaron una serie de modificaciones en sus sectores financieros internos y en su política cambiaria, monetaria y fiscal para responder a la crisis. En el siguiente capítulo se profundizará en el sector financiero, su comportamiento y su “no crisis”; y, como tema del capítulo III se abordarán las principales estrategias, que se anticipa son: incentivar la demanda, evitar la pérdida de liquidez, fortalecer la confianza en los sectores financieros y generar gasto que estimule el consumo en sectores estratégicos de la economía.

La dificultad es que pueden ser estrategias limitadas por políticas establecidas desde décadas anteriores y en su estructura generan dependencia de los PED, un ejemplo de lo anterior es, la necesidad de inversión extranjera y por ende la imposibilidad de manejar las tasas de interés sin considerar la situación internacional, lo imperativo para estos países es mantenerse atractivos para la inversión. Al respecto dice P. Salamá:

Actualmente, el desequilibrio entre entradas y salidas de la balanza de pagos depende de la manipulación de las tasas de interés, variable clave de la políticas económicas, pero el aumento de las tasa de interés que incluso se mantiene un nivel relativamente elevado, es condición necesaria mas no suficiente para atraer capitales cuando estos hacen falta (...) en conclusión, el efecto recesivo de aumento de las tasa de interés produce un círculo vicioso: todo aumento en las tasa de interés agrava las dificultades presupuestarias, entraña una recesión, conduce a un nuevo aumento de las tasas de interés y a una devaluación o a una depreciación de la tasa de cambio. Este movimiento auto sostenido se vuelve muy difícil de detener. Sus efectos, en términos de vulnerabilidad son considerables.⁸⁵

⁸⁵ Pier Salama, “Deudas y dependencia financiera del Estado en América Latina” en Alicia Giron (Coordinadora), *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, CLACSO Libros, Buenos Aires, 2006.

CAPITULO II. Análisis de caso colombiano, el impacto de la crisis financiera internacional y la crisis doméstica.

La repercusión de la crisis financiera internacional en los países andinos y en especial en Colombia, ha estado determinada por la participación de éstos en el concierto internacional y por el nivel de desarrollo de sus sistemas financieros domésticos. Conforme avanza en el norte la profundización de la crisis, en el sur sus efectos suscitan cambios, respuestas y reestructuraciones. En este capítulo se pretende entender la situación básica del sistema financiero colombiano antes del impacto de la crisis financiera global y seguir los cambios en la situación doméstica desde el 2007 hasta el primer semestre de 2009. En consecuencia, el objetivo es radiografiar cómo estaba el sector, su dinámica reciente en términos de liberalización, profundización y extranjerización; y demostrar la no existencia de una crisis en el sector financiero legal.

Impacto del liberalismo financiero en Colombia.

Los cambios en la intervención estatal en este sector, se acentúan o se flexibilizan de acuerdo a las tendencias globales (Misiones Kemmerer 1923 y 1931). Por ejemplo, entre los años 30 y 70, el gobierno intervino la actividad financiera especialmente para estimular el crédito de fomento económico⁸⁶. Mientras imperó el modelo de desarrollo Cepalino de sustitución de importaciones, se fortaleció el Banco Central Hipotecario (BCH) y la banca pública de fomento: todas las sociedades de capitalización dedicadas a promover la formación de capitales destinados a la inversión productiva e igualmente algunos establecimientos de crédito como el Banco Popular y los bancos Cafetero y Ganadero⁸⁷. El Banco de la República obtuvo funciones de desarrollo económico a través del manejo de las

⁸⁶ Humberto Martines Neira. "Globalización financiera: Unificación legislativa, armonización". En *Revista de derecho Privado*, Vol 8, No 14, Bogotá, (junio 1994) Pág. 7-38.

⁸⁷ Salomón Kalmanovitz. "Colombia En Las Dos Fases De Globalización", 26,08.09, en kalmanovitz@cablenet.co 2007.

líneas de crédito especiales administradas por las entidades financieras, los encajes y las tasas de interés⁸⁸.

En 1963, se creó la Junta Monetaria, controlada por el gobierno colombiano. De esta manera se mantiene la intervención de la moneda, el crédito y la capacidad de emisión del Banco de la República. Igualmente se instauró el Fondo de Inversiones Privadas para fortalecer la balanza de pagos como consecuencia de la diversificación de exportaciones. En 1966, se organizó el Fondo Financiero Agrario para promocionar las exportaciones y el agro⁸⁹; y, en 1967 se fundó el Fondo de Promoción a las Exportaciones PROEXPO. Se debe advertir que las estrategias de Gobierno impulsadas por los presidentes Guillermo León Valencia y Carlos Lleras, se encargaron de otorgar protagonismo al sector, concediéndole funciones que en la década siguiente otorgaran fuerza al liberalismo y aseguraran una estructura receptiva de la inversión extranjera⁹⁰.

Bajo el mandato de Misael Pastrana se inicia propiamente la Liberalización financiera en Colombia⁹¹, en la década de los 70, se crean las Corporaciones de Ahorro y vivienda (CAV) y el sistema UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante). Esto amplió la participación del sector privado en el sector financiero, fomentó el desarrollo de la construcción para reactivar la economía e igualmente abrió paso a las operaciones financieras, permitiendo que la movilidad del crédito fuera determinada por los actores privados. Esta década presentó tres bonanzas económicas que las distinguirían como una estrategia (constante) para evitar los problemas de balanza de pagos en Colombia, la primera fue la bonanza cafetera (gracias a las heladas en Brasil), la segunda las exportaciones no tradicionales (manufacturas, minería y agropecuarias); y, la tercera son las exportaciones ilegales como la marihuana; cuyas divisas no ingresan en la cuenta de

⁸⁸ CEPAL, *Regulación y Supervisión de la Banca e Instituciones Bancaria: Estudios de Caso de América Latina y el Caribe*, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 1991.

⁸⁹ Argáez Caballero y Carlos Urrutia, *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*, Editorial Norma, Bogotá, 2006.

⁹⁰ Darío Monsalve Laguado, *Apuntes Sobre Derecho Bancario Colombiano*, Edit. Cosmos, Bogotá, 1976.

⁹¹ Néstor Humberto Martínez Neira, *Cátedra de Derecho Bancario colombiano*, Legis, Segunda edición, Bogotá, 2004.

capital, pero su impacto en la economía por el lavado de activos es manifiesto y se puede comprobar en el aumento de los gastos y compras⁹². Al igual que en la subregión, durante la década de los 80, Colombia sufrió la crisis de la deuda y la caída de los precios de los productos primarios; aunque no en la misma intensidad que el resto de la región.

La década de los 90 trae consigo la instauración de las reformas estructurales descritas en el Consenso de Washington, que impactan fuertemente en América Latina (AL)⁹³. Los cambios más importantes en este sector son: el tránsito de la banca especializada a la multibanca, el predominio de los grandes conglomerados financieros entre los diversos intermediarios; las legislaciones abren camino a la dolarización directa o indirecta, al ingreso de intermediarios financieros extranjeros y al mismo tiempo se reducen los sistemas de supervisión y control; la actuación de los bancos centrales se limita al control de la inflación; los gobiernos promueven ajustes fiscales y la destrucción de las bancas de fomento (en Colombia fue el caso de los bancos Cafetero, Ganadero, entre otros). La economía nacional se vincula estrechamente con las tasas de interés internacionales del dólar. El fracaso en el manejo del presupuesto, en Colombia, aumentó el déficit fiscal por temas como el cambio constitucional, la descentralización administrativa, el gasto militar y la lucha contra el narcotráfico⁹⁴.

El estudio efectuado por Beakert y Harvey⁹⁵ mostró el impacto de este paradigma liberatorio en los PED. La intención de los autores es realizar un muestreo en veinte diferentes países, que permita observar los resultados arrojados por este proceso; Colombia

⁹² Salomon Kalmonovitz, *Economía y Nación Una breve historia de Colombia*, Editorial Norma, Bogotá, 2007.

⁹³ Jaime Estay R, *La Globalización Financiera*, 76.

⁹⁴ José Eduardo Gómez y Nidia Ruth Reyes, "El Racionamiento del Crédito y las crisis financieras", En Revista de Economía Institucional, Universidad Externado de Colombia, Vol. 4, N.º 7, Segundo Semestre, 2002.

⁹⁵ Geert Beakert y Campbell Harvey. "Daring The Integration Of World Equity Markets". En NBER Working Paper Series. Working paper 6274, en 16.08.09, en <http://www.nber.org/papers/w6724>.

y Perú son abordados como prototipos de los cambios estructurales⁹⁶. El caso colombiano se caracteriza por la fuerte desregulación, expuesta de la siguiente manera:

1991, la regulación facilita la capacidad de las compañías extranjeras para repatriar sus ganancias. A mediados de 1991, hubo importantes reformas económicas que redujeron los impuestos; y gran parte de la deuda externa fue refinanciada en Marzo del mismo año. En octubre del 91, se desregula el peso colombiano, se le permitió fluctuar libremente y los controles al cambio internacional se hicieron más fáciles. Al mismo tiempo, en noviembre mediante la resolución 51 del Banco de la República se eliminó el 10% del cupo para la participación en inversión de capitales. En diciembre fue privatizada Telecom (telecomunicaciones). Colombia ingresa en el mercado global de capitales en abril de 1992, cuando la Compañía Colombiana de Inversión fue enlistada en Luxemburgo. La primera ADR (American Depositary Receipt) fue ofrecida en enero de 1993. En septiembre de 1992 se tramitaron varias reformas monetarias, a saber: en cuanto a controles al cambio fue eliminada la obligación de cambiar los pesos a dólares, para luego poder transarse en otras divisas; a los intermediarios financieros locales se les otorgó la capacidad de obtener (short-term) préstamos de corto plazo en el extranjero; las compañías locales podrían hacer que préstamos en pesos de corporaciones extranjeras fueran garantizados en Colombia y por último los dólares podrán ser usados para transacciones domésticas⁹⁷.

Este proceso de liberalización, hizo crisis de manera escalonada, causada por la mayor concentración de riesgo, la exposición a los flujos de capital extranjero, imposibilidad de recuperar la cartera hipotecaria y una fuerte crisis institucional durante la presidencia de Ernesto Samper⁹⁸. Esto sumó como resultado, de 1998 a 2002, una crisis financiera desbordada, focalizada en el sistema UVR (sector hipotecario) y en el sector

⁹⁶ Eduardo Sarmiento Palacio, *Colombia un nuevo modelo económico alternativo*, Sociedad Geografía de Colombia, 02,09.09, En www.sogeocol.edu.com

⁹⁷ Geert Beakert y Campetl Harvey, Op. Cit. Pág. 10. Versión libre en la traducción.

⁹⁸ Juan Camilo Restrepo, *Dialogo Sobre la Crisis Financiera*, Biblioteca jurídica Dike, Segunda edición, Bogotá, 2008.

bancario. Finalmente la enérgica intervención estatal concluyó la crisis⁹⁹. Un brevísimo resumen del panorama de la época lo registra el Departamento Nacional de Planeación, así:

La “chispa” que exacerba la vulnerabilidad del sector se prende en junio de 1998 cuando, con el objetivo de defender la banda cambiaria, las tasas de interés se elevan de manera excesiva, la tasa activa supera el 50%. Desde ese momento empieza un deterioro acelerado de los indicadores de rentabilidad, calidad de la cartera y solvencia. Para todo el sistema financiero, el indicador de cartera vencida a total pasó de 5.1% en enero de 1995, a 7.1% en enero de 1998, a 10.5% en diciembre de 1998 y a 14.4% en abril del presente año. En el caso de las CAV, para las mismas fechas los indicadores alcanzaron los siguientes niveles: 5.0%, 9.5%, 14.8% y 21.2%. Otra cifra significativa es el valor de la cartera vencida y de los bienes recibidos en pago, cifra que alcanza hoy en día un nivel de \$ 9.4 billones de pesos, es decir cerca de 12% de los activos totales del sistema. Por último, la relación de solvencia pasó en el caso de los bancos de niveles de 14% en febrero de 1998 a 10.7% en mayo de 1999, y en el caso de las CAV, de 11% a 7.9%, es decir, por debajo del mínimo requerido por la regulación (9%)¹⁰⁰.

Hasta el 2002 se siente la vulnerabilidad y fragilidad del sector originada por la liberalización, los altos niveles de endeudamiento, la irresponsabilidad de los grupos financieros frente a la liquidez y la solvencia, las altas tasas de interés, el alto costo de la intermediación, la falta de supervisión y la necesidad de un nuevo rol para la Superintendencia. Este panorama se transforma de 2003 a 2006, en el contexto de una recuperación económica generalizada, y el inicio de un proceso de fusiones complementarias, destinadas a lograr la expansión y diversificación de los activos de las entidades¹⁰¹. Esto consolidó una banca universal, liberalizada (liderada por los bancos

⁹⁹ Ana Consuelo Serrano Domínguez, *Análisis Comparativo de la Crisis Financiera Colombiana de los ochenta y la de los noventa*, Universidad Eafit Escuela de Administración Departamento de Economía Medellín, 30/09/09, en <http://www.eafit.edu.co/NR/rdonlyres/D56EF243-EDF8-4522-A20A-F9E56D521B94/0/AnalisisComparativoDeLaCrisisFinancieratrabajodegrado.pdf>, 2001.

¹⁰⁰ Clara Elena Parra y Natalia Salazar, “Crisis financiera y experiencia internacional”. En Boletines de divulgación económica de la Unidad de análisis macroeconómico, Publicaciones del Departamento de Planeación Nacional, Bogotá, Enero 2000.

¹⁰¹ Asobancaria, “Banca y el crédito en 2008 y perspectivas para el 2009”, En Semana Económica, Bogotá, 2009.

comerciales) y supervisada íntegramente (cubriendo portafolios financieros y de divisas). Según la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), a fines de 2006 se logró el propósito del legislador de la ley 45 del 90, instaurándose en Colombia una economía de escala y alcance¹⁰² al finalizar el ciclo de recuperación-expansión-sobredimensionamiento-crisis-recuperación¹⁰³.

1. Actores y Autoridades del sector financiero.

En la década de los 90 con el mandato de Cesar Gaviria, sucesor de Barco¹⁰⁴, se concretan de manera estructural las principales reformas liberatorias seguidoras del consenso de Washington¹⁰⁵: 1. La ampliación de los techos de las tasas de interés, al suprimir dispositivos de control de las tasas de captación y colocación; 2. La disminución de los requerimientos de reservas, al suprimir los dispositivos de control de cambio y de movimientos internacionales de capital; 3. La disminución de las barreras de entrada al sector, la reducción de la interferencia del gobierno en las decisiones de asignación del crédito y en las inversiones forzosas; 4. La privatización de cierto número de bancos y de compañías de seguros; 5. Apertura a la entrada de intermediarios financieros extranjeros; 6. Liberalización del peso colombiano y de las tasas de cambio; y, 7. Reducción de las funciones del Banco de la República al control de la inflación y al manejo de las tasas de interés¹⁰⁶.

Una de las reformas legislativas más importantes introducidas al sistema fue la Ley 45 de 1990, que permitió nuevas operaciones a los intermediarios, modificó las reglas que

¹⁰² Se entiende por economías de escala aquellas que se obtienen como consecuencia de una reducción de costos por un mayor tamaño de la organización oferente de los servicios. Las economías de alcance están relacionadas con la reducción de costos a través de la producción conjunta de servicios financieros en una misma entidad.

¹⁰³ ANIF, "Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero Colombiano: Análisis y Propuestas sobre la Consolidación Bancaria (1990-2006)", En Estudios de Reforma Financiera del Ministerio de Hacienda, 07.10.09, en http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/estudiosreforma/afinanciera/7_ANIF-MULTIBAN-FINAL0606.pdf

¹⁰⁴ Jairo Estrada Alvares, "La Economía Social y el Retroceso Social Durante La Administración Barco". En revista Margen Izquierda. No 49, Bogotá, Pág. 18.

¹⁰⁵ Demirguc Kunt y Enrika Detragiache. *Financial Liberalization And Financial Fragility*. Working Paper, N° 98/83, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), junio 1998.

¹⁰⁶ Hernando Zuleta G, "Una Visión del Sistema Financiero Colombiano", En *Cuadernos de Economía*, Publicaciones del Banco de la República, Bogotá, 1997.

afectan la libertad de entrada y salida del mercado y la composición de la propiedad de los diferentes agentes, así como la conversión, fusión, absorción de entidades financieras; cambió las normas relacionadas con los servicios que presta el sistema financiero, esto es, cambio del esquema de banca especializada a matriz-filiales, constituyendo grupos financieros¹⁰⁷. En cuanto a la recepción de inversión extranjera, la ley admitió varias estrategias como la conversión, escisión, adquisición, fusión y cesión de activos, pasivos y contratos; igualmente instauró prohibiciones a los acuerdos que restringían la competencia, a los que propiciaran competencia desleal y abusos en el uso de información privilegiada¹⁰⁸.

Los cambios requeridos en la legislación colombiana también ocurren a partir de estas dos normas: la ley 35 de 1993 que persiguió, entre otras reformas¹⁰⁹, la democratización del crédito y la ampliación de las operaciones permitidas; y la ley 9 de 1991, encargada de desregularizar el mercado de capitales. Eliminando el monopolio del Banco de la República para transar en el mercado cambiario, suprimiendo las restricciones de entrada para la inversión extranjera en el sistema financiero; ambas son recogidas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), Decreto 663 de 1993. Este cuerpo normativo dispuso actores y operaciones autorizadas para actuar en los mercados y en el

¹⁰⁷ Luis Alberto Zuleta, "Regulación y supervisión de los mercados financieros en Colombia", en *serie Financiamiento del desarrollo*, Publicación de Naciones Unidas y la CEPAL, Santiago de Chile, 1997. Versión electrónica, 15.08.09, En <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/0/4240/lc11049e.pdf>. "Matriz y Filiales: En este modelo las operaciones bancarias se ejercen en una matriz bancaria y las operaciones no bancarias se realizan en filiales separadas. La separación involucra capital, contabilidad y administración separada, lo cual conlleva mayores costos de producción de los servicios. La separación se hace para facilitar la supervisión reduciendo así su costo. Este modelo se inspira en la organización bancaria inglesa. **Holding Financiero:** En este modelo sociedades independientes con capital y patrimonio propio que prestan distintos tipos de servicios financieros según riesgos característicos están vinculadas a una sociedad holding. Este modelo facilita la supervisión, pero involucra mayores costos en la separación de funciones. Este es el modelo de los Estados Unidos de América".

¹⁰⁸ Nestor Humberto Martínez Neira, Op. Cit.

¹⁰⁹ Andrea Restrepo Ramiez y Andres Julian Rendón, "Papel de las instituciones y de la regulación en el comportamiento del sector financiero: El caso de la reciente crisis colombiana", Tesis de Grado universidad Eafit, en <http://www.eafit.edu.co/NR/rdonlyres/6A1CECF5-B9C0-42D3-B839-29A9D5234B25/0/PapelDeLasInstitucionesYRegulacionFinancieroTrabajodegrado.pdf>, 08.09. Medellín, Pág. 64, 2000. Dice: "La observancia de los niveles de patrimonio, la solvencia y la calidad de la información de los intermediarios financieros, la intervención sobre la orientación de los recursos del sistema hacia distintos sectores o actividades económicas, el establecimiento de instrumentos de sanción por infracción, la autorización de conversión de las compañías de leasing en compañías de financiamiento comercial, quienes podrán hacer tanto operaciones de créditos como operaciones de leasing, la autorización a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda para otorgar créditos de consumo sin hipoteca, preservando su especialización en el financiamiento de vivienda(...)".

sistema financiero colombiano, organizando la abundante dispersión legislativa en esta materia.

De esta manera, se destinó a la Superintendencia Bancaria (unificada con la Superintendencia de Valores desde 2005 y ahora denominada Superintendencia Financiera), la vigilancia sobre el cumplimiento de las normas en cuanto a los capitales mínimos, la solvencia patrimonial, profesional y moral de los intermediarios y los inversionistas extranjeros, además de garantizar de la publicidad de los estados e indicadores financieros del sector y la competencia desleal¹¹⁰.

Las tendencias del sector se pueden observar en la contracción de la cantidad de instituciones, según la ANIF pasa de 201 en 1995 a 77 en 2006. Además, como resultado de la crisis y de la adopción del Impuesto a las Transacciones Financieras¹¹¹ (ITF de 1998), los activos del sector pierden importancia en el apalancamiento macroeconómico, pasando de representar 55% del PIB en 1995 a solo el 51,8% en 2006.¹¹²

Indicadores del sistema financiero: Activos/ PIB					
	1995	1999	2004	2005	2006
Bancos	28,5	35,8	27,2	38,9	44,2
CAVs-BECHs	13,3	10,3	12,4	1,3	1,4
CFs	6,9	6,3	3,4	2,0	2,0
CFCs	5,9	2,6	3,0	3,5	3,9
Generales	3,3	1,4	1,1	1,2	1,2
Leasing	2,7	1,2	1,9	2,3	2,6
Otras Entidades	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
AFPs	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Fiduciarias	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
TOTAL	54,9	55,5	46,7	44,9	51,8

Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Anif

¹¹⁰ Gaceta de la Corte Constitucional, Sala Plena, M. P. Álvaro Tafur Galvis, Sentencia C-138 del 28 de febrero de 2007.

¹¹¹ Su propósito era el saneamiento del sector, resguardar los depósitos del público y evitar el riesgo sistémico, sin embargo el impuesto aun esta vigente y se conoce como impuesto de 4 X 1000.

¹¹² Javier de la Cruz y Constantinos Stephanou, "Financial System Structure in Colombia: Reform Options", en the World Bank Group Finance, private sector and infrastructure Latin America and the Caribbean region, 07.08.09, mayo 2006, en http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/estudiosreformafinanciera/2_13.-FINANCIAL+SYSTEM+STRUCTURE+IN+COLOMBIA.pdf.

Esta es la perspectiva y la infraestructura vigente al momento del estallido de la crisis financiera internacional¹¹³. En Colombia la actividad financiera sólo puede ser ejercida por personas jurídicas¹¹⁴ autorizadas por el Estado y el ejercicio de esta actividad supone una organización corporativa de dirección y administración, así como una estructura jurídica que permita reunir el capital de riesgo suficiente para ejercer la actividad financiera con adecuado respaldo patrimonial. Hoy el sistema financiero esta integrado por: Establecimientos de Crédito, Entidades de Servicios Bancarios o Auxiliares del Crédito e Inversionistas Institucionales. (Acogiendo la tradición del Derecho financiero subjetivo colombiano.)¹¹⁵

Los Establecimientos de Crédito. Son aquellas entidades que captan depósitos del público, a la vista o a término y realizan operaciones activas de crédito, algunos les llaman intermediarios bancarios.¹¹⁶ Su característica principal es su capacidad de producir expansión secundaria de dinero a través de las cuentas corrientes. Conforme dice el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero en su Art. 2, son: 1. Establecimientos Bancarios, 2. Corporaciones Financieras, 3. Bancos Hipotecarios (BECH) antiguas Corporaciones de ahorro y vivienda. 4. Compañías de financiamiento comercial; y, 5. Cooperativas financieras.

¹¹³ “Cabe destacar la conversión de las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda (las CAVs del periodo 1972-1999) en Bancos y Establecimientos Hipotecarios (los BECH del periodo 2000-2003), con negocios que ya incluían las operaciones en divisas y de créditos de consumo (además del hipotecario). La posterior absorción de las BECH por parte de la banca comercial (2004-2005) ha dado pie a una de las consolidaciones bancarias más importantes en la historia financiera del país. En esta última etapa de fusiones y adquisiciones se observa que la tendencia ha sido hacia arreglos institucionales a través de los cuales el grueso de los bancos comerciales operan con un sistema que otorga, “bajo el mismo techo”, crédito hipotecario, comercial, de consumo y microcrédito, con un renovado interés inclusive por la micro-empresa (ahora respaldada por Fondos de Garantía Estatal)”. Tomado de ANIF, “Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero Colombiano: Análisis y Propuestas sobre la Consolidación Bancaria (1990-2006)”, En Estudios de Reforma Financiera del Ministerio de Hacienda, 07,10.09, en http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/estudiosreformafinanciera/7_ANIF-MULTIBAN-FINAL0606.pdf.

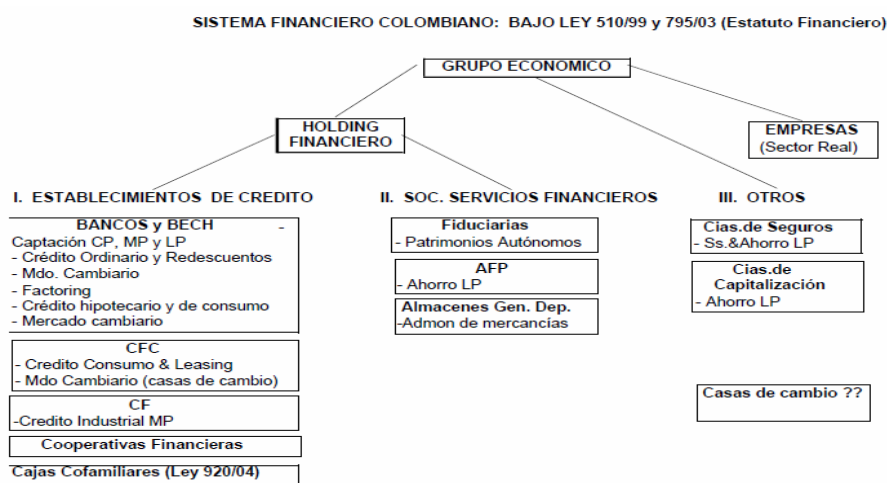
¹¹⁴ Ley 45 de 1990 en Art. 90 dice “Son aquellas personas jurídicas que con autorización del estado tienen por objeto la captación, manejo, aprovechamiento e inversión de dineros provenientes el ahorro publico y la prestación de servicios complementarios al crédito y a la actividad financiera. (excepción de los intermediarios de seguros)”.

¹¹⁵ Néstor Humberto Martínez Neira, Op. Cit.

¹¹⁶ Decreto 663 de 1993, Diario Oficial No. 40.820, del 5 de abril de 1993, *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero*, "Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración", Presidencia de la República de Colombia, Abril 2 de 1993.

Las entidades de servicios financieros o auxiliares de Crédito. Se caracterizan porque contribuyen al financiamiento de la economía o prestan servicios conexos o complementarios a la actividad de los establecimientos de crédito, algunas veces carecen de instrumentos para acceder al ahorro público según el Art. 3 del EOSF, son: 1. Sociedades Fiduciarias, 2. Sociedades Administradoras de Fondos y Cesantías, 3. Almacenes Generales de Depósito.

Inversionistas institucionales. Estas instituciones administran el ahorro de la comunidad que reciben a diferentes títulos, para ser invertidos en portafolios constituidos por valores de renta fija y de renta variable. Representan uno de los pilares de cualquier mercado de capitales, ya que sirven de instrumento para la democratización de la propiedad en el mercado de valores. Existen diversos tipos de inversionistas institucionales como las compañías de seguros, (Art. 38 del EOSF), las administradoras de fondo de inversión y los fondos mutuos de inversión. A continuación un gráfico de ANIF ilustrativo.



Fuente: Anif

2. La intervención estatal en el sector financiero.

El principio constitucional que ha permitido que convivan la libre empresa (Art. 333 CN) y el respeto al interés general, permite al Estado intervenir en estas actividades, teniendo como objetivos proteger el bien común y la estabilidad del sistema de pagos,

resguardar el ahorro de la comunidad, garantizar un adecuado financiamiento del sector productivo, profundizar el ahorro bancario, democratizar el crédito, proteger al usuario y regular la oferta monetaria.

En suma, la intervención del Estado, conforme al Art. 335 de la CN y del 46 del EOSF, se puede analizar en diversas modalidades; una primera se refiere a la facultad regulatoria donde se definen papeles, capacidades, régimen profesional, especial, establecimiento de instituciones y apoyo a las entidades financieras¹¹⁷. Una segunda modalidad consiste en la supervisión desarrollada por el aparato estatal a través del cual se verifica el cumplimiento de las reglas organizacionales, económicas y prudenciales. Adicionalmente, busca crear estrategias de estabilización en el sistema de pagos y controlar los tipos de riesgo (crediticio, de mercado, de cambio, de tasas de interés, de valores y de liquidez). Esta supervisión la ejerce la Superintendencia Financiera,¹¹⁸ por delegación del Presidente de la República, y posee facultades y competencia en términos de concesión, de autorización, de regulación (especialmente técnica), de asesoramiento, de control, de información, de certificación y algunas sancionatorias entre las más importantes. Una tercera modalidad de intervención indirecta se realiza a través de la Banca Pública, es decir del Fondo de Garantías de Entidades Financieras (FOGAFIN)¹¹⁹.

Otra de las autoridades influyentes en el sistema es el Banco de la República de Colombia, éste dentro de sus funciones legales esta encargado del manejo de la política monetaria. Se basa en la conducción de una inflación “baja y estable y en lograr que el producto crezca alrededor de su tendencia de largo plazo”; igualmente “implementa la política monetaria modificando las tasas de interés la cual suministra y retira liquidez de la

¹¹⁷ Néstor Humberto Martínez Neira, *Cátedra de Derecho Bancario Colombiano*, Última edición. Legis, Bogotá, 2004.

¹¹⁸ Organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa, financiera y patrimonio propio.

¹¹⁹ Miguel Arango, *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*, En Serie Estudios y perspectivas, CEPAL, Bogotá, 2006. En <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/26232/LCL.2558-P.pdf>.

economía”¹²⁰. Sin embargo, el Banco de la República explica como la política monetaria está sometida a incertidumbre por una serie de variables externas y de flujos de información; además reconoce que los canales de transmisión pueden verse afectados por la participación de agentes particulares y por las tendencias del mercado.

En consecuencia, una imagen que muestra la coordinación entre la supervisión estatal y las autoridades bancarias, es la de un engranaje: mientras unas prescriben las otras ejecutan. La máxima autoridad regulatoria es el Congreso de la República; este dicta los lineamientos de intervención, adelanta un control político sobre el gobierno y sus órganos autónomos. Por otra parte, el constituyente del 91 quiso entregarle a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR)¹²¹, como máxima autoridad del Banco Central, la guarda de una moneda sana. Por ello, fue investida como la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia¹²². No obstante, su autonomía técnica se restringió en el boom del liberalismo (1990-1993), al control de la inflación. En la actualidad el desarrollo jurisprudencial de la Corte Constitucional estableció una triada de autoridades y de competencias compartidas entre el gobierno, el congreso y la Junta Directiva del Banco. Por ende, de sus actuaciones se extraerán las políticas y las reformas adoptadas por Colombia para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional. (Cap. III)

3. La NO crisis del sector financiero colombiano en 2007-09.

En el periodo comprendido entre 2007-09, el sistema financiero reaccionó conforme aumentaron los efectos internacionales sentidos en el contexto nacional y sus particularidades internas. En este aparte se pretende entender estos cambios y su significación.

¹²⁰ Banco de la República, definiciones,08.09, en <http://www.banrep.gov.co/politica-monetaria/index.html>

¹²¹ Salomón Kalmanovitz, “El Banco de La República Como Institución Independiente”, En Borradores del Banco de la República, 01,09.09, En <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra190.pdf>.

¹²² Corte Constitucional. Sentencia C-529, Gaceta de la Corte Constitucional Acta N° 67 de la Sala Plena, Bogotá, Noviembre 11 de 1993.

La estructura del sistema financiero colombiano ha cambiado poco en los últimos tres años; los conglomerados financieros consolidados para el 2006 no realizan compras agresivas que alteren el horizonte. Por tanto, el número de instituciones se mantiene, tanto que en agosto de 2009, según la dirección de estadísticas de Asobancaria (Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia), son 61 entidades en total. El grado de monopolización, medido en relación al ROE (Retorno sobre el patrimonio) se ubica en total en 19,6% para los 15 bancos principales y al indicador de cubrimiento tradicional 126,0%¹²³.

En cuanto a la presencia de intermediarios extranjeros se cuenta con el Banco Santander, el Citiybank, el HSBC, el BBVA, JP Morgan, GMAC, Royal Bank of Scotland, el GE Money (fusionado con el Colpatria); de estos los de mayor peso son el BBVA con un crecimiento del 17,74%, el Colpatria-GE con un 20,45% y el City con un 12,78 % en 2008. Este mismo año se incorporaron nuevas CFC internacionales como Cambiamos, CIT Capital Colombia y algunas entidades especializadas en microcrédito como Procredit Bank, Bancaria y Cardif Colombia como filial del grupo francés BNP Paribas¹²⁴. Esto demuestra una extranjerización importante pero no tan excesiva como el caso mexicano¹²⁵.

Frente a los niveles de profundización financiera, puede decirse que entre julio de 2006 y junio de 2008, 3.5 millones de colombianos se bancarizaron a través de cuentas de ahorros o microcréditos. El 72% de los departamentos cuentan con un indicador de bancarización superior al 35.7% en comparación con el 2006. Otros datos que demuestran una mayor profundización financiera (de 2000 al 2007) son: las altas cotizaciones de los CDT (Certificado de Deposito a Término), las liquidaciones de inversiones y la calidad de

¹²³ La nota digital, “la paradoja colombiana” revista la Nota Económica vida financiera, Bogotá, junio de 2009.

¹²⁴ La nota digital, *Ibíd.*

¹²⁵ Correa, Eugenia. “Banca extranjera en América Latina”. *En publicación: Reforma financiera en América Latina*. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina 2006.

la cartera¹²⁶. Sin embargo, esto no significa que la relación entre el crecimiento del sector real y la profundización financiera, sea directamente proporcional a la ampliación del crédito o a la mayor presencia de los intermediarios financieros. Por el contrario, el crecimiento de la economía en general (en Colombia) corresponde a dinámicas internas y comerciales del sector real; así lo demuestra la Superintendencia de Sociedades en su estudio sobre los Ingresos del sector real de la economía en 2008¹²⁷. Finalmente, la Asobancaria reconoce como amenazas fuertes al proceso de profundización, el auge de las pirámides y el impuesto del 4X1000 (a pesar de tener una exención para los movimientos anuales de 7.7 millones)¹²⁸.

En perspectiva, el Banco de la República ubica al sector dentro de una tendencia ascendente (2000-2007), comprobable por el proceso de fortalecimiento real de las carteras¹²⁹ (consumo, microcrédito, cartera comercial e hipotecaria- incluyendo titularizaciones). Otro elemento de fortaleza son las ayudas recibidas por los gremios (ANDI-industriales y FENALCO-comerciantes) y el Gobierno, cuyos programas (por ejemplo, banca para todos) fueron destinados a facilitar su crecimiento y consolidación en la economía nacional. Significando un crecimiento sostenido de un 13,80% hasta 2008¹³⁰. (Anexos Gráfica 1).¹³¹

Esto también corresponde a una tendencia palpable a nivel regional, los mercados de AL y el Caribe, pasaron de hacer transacciones por valor de US\$4.000 millones en 1999 a US\$16.000 millones en 2006 y se incrementó el crédito (en el sector privado un 40% y en el sector público 3 % para 2007). El estudio: *Perspectivas Económicas: las Américas del*

¹²⁶ Asobancaria, *Informe financiero trimestral a septiembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en http://www.asobancaria.com/upload/docs/docPub4692_1.pdf, 2008

¹²⁷ Superintendencia de sociedades, "Ingresos del sector real crecieron 8,6% en 2008" en documentos publicados, 2009. En <http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/Bolet%C3%ADn%20RESULTADOS%20SECTOR%20REAL%202008%20comparado%20-%207%20abril%202009.pdf>

¹²⁸ Asobancaria, "Balance de Bancarización 2006-2008", En Semana Económica No. 680. Bogotá, Nov. 2008.

¹²⁹ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones del Banco de la República, En http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_es_fin.htm, Septiembre 2007.

¹³⁰ Asobancaria, "Banca y crédito en 2008 y perspectivas para 2009", en Semana Económica No.684 de Dic. 2008.

¹³¹ Asobancaria, *Informe financiero trimestral a diciembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en http://www.asobancaria.com/upload/docs/docPub4338_5.pdf, 2007.

FMI¹³², confirma la disposición al crecimiento sostenido en A.L. hasta el primer semestre de 2007. Según éste, los factores analizados que mantienen este ritmo o están beneficiosamente estables, son: el producto interno, la inflación, los precios de los alimentos y los mercados financieros. (Aumento de las transacciones de acciones, bonos, derivados y títulos de deuda).

Claramente hasta el primer semestre de 2007, dice el Banco de la República, “hubo condiciones macroeconómicas que propiciaron el buen desarrollo de la intermediación financiera”¹³³ se mantiene alta la negociación de inversiones en el país, los portafolios solo inician su reestructuración cuando aumenta la volatilidad y la incertidumbre a nivel nacional e internacional en segundo semestre de 2007¹³⁴. Dado que la expansión del crédito mantenía su ritmo acelerado desde 2006, la primeras medidas adoptadas (de política monetaria restrictiva), desde abril del mismo año hasta el primer semestre de 2008, por la JDBR, son: 1. Aumento la tasa de intervención, 2. Encaje marginal a los pasivos sujetos a encaje y homologación de la tasa de encaje ordinario; 3. Depósito de endeudamiento externo, 4. Límite cuantitativo a la posición bruta de apalancamiento y 5. Depósito a las inversiones de portafolio¹³⁵.

En efecto, los indicadores importantes hasta el primer semestre de 2007, muestran la tasa de cambio (enero y julio) revaluada frente al dólar en \$280 pesos colombianos y los TES (Bonos de deuda colombianos) cierran en agosto en precios inferiores al comienzo del año. Esto también demuestra que el impacto de la crisis financiera global no es típico al que se presentó en los países desarrollados. (Anexos Gráfica 2.)

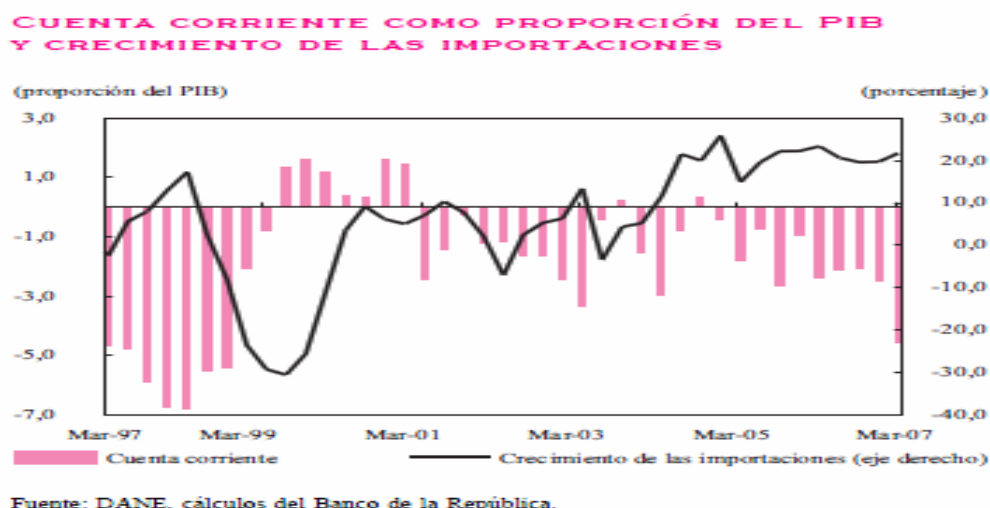
¹³² Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas Económicas: las Américas*, en Serie Estudios Económicos, Washington, Publicación del FMI, Noviembre 2007.

¹³³ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008.

¹³⁴ Banco de la República, *Ibidem*.

¹³⁵ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones del Banco de la República, En http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_es_fin.htm, Septiembre 2007.

Se debe aclarar en cuanto a los mercados de capital en Colombia, que a pesar del aumento del volumen en productos y participantes durante las últimas décadas; en comparación con otros países latinos, es evidente el insuficiente desarrollo del mercado accionario y de bonos corporativos. Se marca desde los años 80 la excesiva concentración en los mercados de deuda pública (TES). Por ello en la actualidad son el principal indicador gubernamental para establecer el nivel de confianza en el sector financiero colombiano¹³⁶. En el segundo semestre de 2007, se inicia una tendencia desaceleratoria de las carteras; aumentó la volatilidad, el costo del financiamiento se incrementó como consecuencia de los mayores requerimientos de reservas y de las primas de riesgo. Esto incentivó la liquidación de los títulos de los mercados financieros locales. La vulnerabilidad en la liquidez interna se agudizó (por la crisis de liquidez en los mercados internacionales) y según el Banco se hace tangible en el déficit en la cuenta corriente, que pasa de 2,5% del PIB a 4,6% entre diciembre de 2006 a marzo de 2007.¹³⁷ A continuación una gráfica elaborada con estadísticas del DANE y con cálculos del Banco de la República.



¹³⁶ Laura Manrique, “Tendencias en la evolución del sistema financiero Colombiano”, en Revista Zero, Universidad Externado de Colombia Facultad de Finanzas, gobierno y relaciones internacionales No 20 primer semestre, Bogotá, 2008.

¹³⁷ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008.

La lectura global del sistema colombiano, se debe hacer a partir de los grupos financieros presentes hoy y de su crecimiento a saber: el Grupo Aval, Inversiones Suramericana, Bolívar, BBVA Colombia, Colpatria-GE Money, Fundación Social y el City Bank, según el Banco de la República, las actividades de intermediación mantienen un buen nivel de crecimiento (alta demanda y niveles de liquidez). En junio de 2007 el activo de los establecimientos de crédito aumentó a \$ 168.5 billones de pesos, para el segundo semestre de 2008 el activo de los establecimientos de crédito se ubicó en \$196,9 billones de pesos, presentando un crecimiento real anual de 9,1%¹³⁸. Las Ganancias del sector financiero son 4,42 billones de pesos en el primer semestre de 2009 es decir un 45,8% más que en 2008. De esta cifra correspondió, a los establecimientos de crédito, 2,7 billones de pesos, equivalentes al 61%.¹³⁹

Dentro de las instituciones financieras no bancarias (IFNB) se encuentran los fondos administradores de pensiones y cesantías (AFP)¹⁴⁰, las compañías de seguros, las fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa (SCB)¹⁴¹. Todas son canales de ahorro y el dinamismo de sus actividades demuestra la evolución y la rentabilidad en la inversión en el país, pues sus portafolios presentan una alta concentración en instrumentos financieros nacionales, TES y acciones. Éstos mantienen buen ritmo de crecimiento (a pesar de su

¹³⁸ Asobancaria sostiene que el sector es el principal motor de la economía del país, según ellos las utilidades del sistema en el 2008 alcanzaron los \$10.8 billones, el patrimonio del sistema se incrementó un 10.8%. En Asobancaria, *Informe financiero trimestral a septiembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en http://www.asobancaria.com/upload/docs/docPub4692_1.pdf, 2008. y Revista la nota económica, Grupos financieros, junio 2009. www.lanotadigital.com.

¹³⁹ CM&, Noticia “Sector financiero gana un 45,8% más en primer semestre del año”,09.09, en <http://www.cmi.com.co/default.asp?ir=noticia¬a=33336&seccion=5>.

¹⁴⁰ Banco de la República, Op. Cit. Dice: “La descomposición también exhibe resultados interesantes al comparar la rentabilidad de los distintos fondos. Los FPO presentaron una reducción de 2,7 pp en su rentabilidad, al pasar de 16,1% en diciembre de 2006 a 9,0% en junio de 2007; sin embargo, aún se mantienen en más de 3 pp por encima del mínimo requerido para el período. Por su parte, los fondos de cesantías han presentado una reducción de 3,3 pp en su rentabilidad promedio en el mismo período (5,4% a junio de 2007): un poco más de 1,5 pp por encima del mínimo requerido. No obstante, a nivel desagregado dos fondos incumplieron con la rentabilidad mínima a junio (4,23%) —uno de los fondos también incumplió en marzo de 2007—, lo que les implicó sanciones regulatorias por parte de la Superintendencia Financiera”.

¹⁴¹ Banco de la República, Op. Cit. “De hecho, el portafolio de inversión de estos agentes, que a diciembre de 2005 alcanzaba \$4,18 b, se redujo a \$3,76 b a diciembre de 2006 y alcanzó tan sólo \$2,9 b a junio de 2007, totalizando una contracción de 26,2% en términos reales entre diciembre de 2006 y junio del presente año. En términos de su patrimonio, la caída en las inversiones es evidente también. La razón inversiones a patrimonio pasó de 6,1 a 5,1 y finalmente a 3,0 durante el mismo período”.

sensibilidad a las tasas de interés y al mercado internacional) hasta junio de 2007, disminuyen entre 2008 y 2009, pero manteniendo los requerimientos patrimoniales exigidos por la Superintendencia (a excepción de los fondos de cesantías).

Desde el segundo trimestre de 2007 hasta 2009 se ha presentado una desaceleración en el crecimiento de la economía en general¹⁴² y de la cartera en particular, igualmente de las actividades de intermediación financiera como consecuencia de una política monetaria contraccionista; también se presencié el deterioro en la calidad de las carteras, del cubrimiento y el aumento de la cartera riesgosa, de la desconfianza y la volatilidad en los mercados financieros internacionales, prolifera mayor aversión al riesgo, mayores tasas de interés internacionales y una disminución en la demanda externa¹⁴³. Pero como lo demuestran las cifras antedichas, el negocio financiero continúa arrojando altas ganancias y se aleja del comportamiento del sector real.

Si bien en 2008 el riesgo de mercado se mantiene bajo, el de liquidez aumenta. Si se suma la tendencia de años anteriores de cancelar operaciones de alta liquidez, en general se contribuyó a debilitar la capacidad de reacción de las instituciones financieras para hacer frente a un eventual problema de liquidez¹⁴⁴. Esta es la razón que impulsa a las autoridades a enfocarse de manera prioritaria en este tema desde 2008 y se prepara (por parte de la SFC) la apertura de los sistemas de administración de riesgos de liquidez, operativo y de lavado de activos. Buscando prevenir una crisis interna de liquidez y buscando una mejor intermediación, además de la aplicación de los convenios de Basilea durante el 2009¹⁴⁵. Varios análisis coinciden en contar, como canal de transmisión indirecto, la contracción de

¹⁴² Banco de la República, Op. Cit. Dice: “Entre marzo de 2007 y el mismo período de 2008 fue 4,1% todos los componentes del gasto privado; en particular, la formación bruta de capital pasó de crecer 23% a 10,3%. Es importante anotar que esta tendencia se explica, en parte, por la disminución de la inversión pública de las alcaldías y gobernaciones. El componente que presentó una desaceleración menor fue el consumo de los hogares, pasando de 5,6% a 3,9%; no obstante, éste es el componente con mayor participación dentro del PIB (66,2%)”.

¹⁴³ Asobancaria, Op. Cit.

¹⁴⁴ Auto Regulador del Mercado de Valores de Colombia, *Impacto de la Crisis Financiera Internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su Regulación*, en 16, 08.09, en www.amvcolombia.org.co, Julio 2009.

¹⁴⁵ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008.

la liquidez de los mercados financieros globales y su permanencia hasta finales de 2008, afectando la disponibilidad del crédito para los PED¹⁴⁶. Colombia, según declaraciones la JDBR, ha mantenido altos niveles de encaje durante los últimos meses que ante una eventual crisis internacional de liquidez serian empleados para garantizar esta necesidad¹⁴⁷.

Hubo varias medidas concomitantes con el avance de los impactos de la crisis internacional en Colombia. La primera fue la consolidación del Sistema de Administración de Riesgos Crediticio (SARC) de la Superintendencia Financiera¹⁴⁸, para la cartera comercial, desde segundo semestre de 2007, y para la de consumo, a partir del segundo semestre de 2008. La segunda, radicó en preparar el Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL- Circular Externa 016 de 2008 de SFC) y que definió este riesgo como: “(...) la contingencia de no poder cumplir plenamente y de manera oportuna las obligaciones de pago en las fechas correspondientes, la cual se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo”¹⁴⁹, incluyendo allí el riesgo de mercado. La tercera, fue la política monetaria asumida por la JDBR, vigente a partir de septiembre de 2008, y que obliga a los bancos a destinar \$2 billones como encaje.¹⁵⁰ La cuarta, se trató de la devaluación del peso colombiano: “(...) entre marzo de 2008 y marzo del 2009, el peso colombiano padeció una devaluación lo que llevó a que la Tasa Representativa del Mercado (TRM) oscilara entre las 1652,41 y los 2596,37 unidades por dólar, una devaluación de casi 1000 pesos en un año”¹⁵¹. La quinta, es la reforma financiera aprobada mediante ley 1328 de 2009.

¹⁴⁶ CEPAL, En *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2008.

¹⁴⁷ Banco de la República, Op. Cit.

¹⁴⁸ J. González; D. Osorio (2006), “Una propuesta para la medición, monitoreo y regulación del riesgo de liquidez en Colombia.

¹⁴⁹ Circular Externa 016 de 2008 y anexos. Superintendencia Financiera de Colombia, 6 de mayo de 2008.

¹⁵⁰ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema colombiano y en su regulación, 27.09.09, en <http://www.amvcolombia.org.co>, Julio 2009

¹⁵¹ Deconsultores, Noticia 23 julio de 2009, El Presidente Correa Amenaza con Salirse de la CAN, 09.09, en <http://deconsultores.com/blog/?cat=17>.

Se debe resaltar que en 2008, los intermediarios financieros se recomponen buscando seguridad, por ello tuvieron gran auge los certificados de depósito a término (CDT) de más de 180 días (en junio de 2008 crecieron un 29,8% en razón del encaje marginal impuesto) y se disminuyeron las tenencias de los TES. En cuanto las carteras de consumo¹⁵², comerciales¹⁵³ y el microcrédito, continúan la tendencia a la baja junto con los índices de calidad de estas, aumenta la mora. El único indicador distinto es el nivel de cubrimiento presentado por la cartera comercial y esto se debe a la entrada en vigencia del sistema de administración del riesgo crediticio¹⁵⁴.

En el primer semestre de 2009 la JDBR decide bajar las tasas de interés para buscar la reactivación del crédito y como medida para enfrentar los efectos de la crisis, así en noviembre de 2008 se ubicaba en 10%, se redujo paulatinamente 550 pb, hasta alcanzar un nivel de 4,5% a finales de junio de 2009. Las tasas de interés continuaron a la baja incluyendo el mercado de bonos de deuda pública (TES), aunque continúan siendo afectados por las declaraciones del gobierno, quien avisó que recurrirá a emitirlos nuevamente en 2009 y en los años venideros para financiar el déficit fiscal¹⁵⁵.

A nivel cambiario este año se fortalece en el primer trimestre la tendencia devaluatoria del peso colombiano, gracias a la percepción de riesgo en las economías emergentes y a la caída del precio de los productos primarios: “Entre enero y marzo de 2009 las monedas de los principales países latinoamericanos se devaluaron a tasas anuales similares, e incluso superiores a la del peso colombiano. En dicho período Colombia presentó una devaluación anual promedio de 26,3%, Chile 31,5%, México 33,1% y Brasil

¹⁵² Desde octubre de 2006, cuando alcanzó un punto máximo de 43,4%, y ya en junio de 2008 había disminuido hasta un 13,7% real anual.

¹⁵³ La cartera comercial, que en términos generales sigue la misma tendencia, reportó un aumento de 12,7%. Este valor es inferior al de diciembre de 2007, que fue de 16,3%.

¹⁵⁴ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, 26,09.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2009/marzo_resumen.pdf, 2009.

¹⁵⁵ Banco de la República, *Informe De La Junta Directiva Al Congreso*, Publicaciones B. República, 27,09.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/junta-directiva/informe-congreso/2009/julio_2009.pdf, 2009. Si bien la base monetaria sufre una contracción por la reducción de los encajes en 1 punto a fines de 2008, el aumento de los depósitos del gobierno por \$8.729 mm, mas la ventas de los TES en poder del Banco de la República por \$499, permiten suplir la falta de reservas en caso de iliquidez.

33,4%.”¹⁵⁶. Desde fines de marzo se inicia un rápido proceso de revaluación en Colombia, causado por la disminución al temor al riesgo a nivel internacional y por las presiones especulativas del mercado.¹⁵⁷

Para finalizar, se debe observar el sector en conjunto y adoptar las apreciaciones de Beethoven Herrera¹⁵⁸, Colombia es uno de los países de mayor tasa de crecimiento del endeudamiento privado y público, pero no es gracias a los créditos hipotecarios (no hay boom inmobiliario), es el único país de la región donde el crecimiento de esta cartera es negativo con relación al PIB. En conclusión el movimiento crediticio del sector en Colombia, es destinado al consumo y no a la inversión.

El sistema financiero colombiano ha presentado un aumento en su profundización, sin embargo, ella no es plena; la financierización en innovación de instrumentos y facilidades legislativas si es amplia desde los años 90, pero el grueso de las utilidades del sector se deriva de servicios tradicionales bancarios (crédito, ahorro, seguros, transferencia de valores y pagos). Si bien los niveles de liberalización son altos, el sector no participa de grandes mercados financieros a nivel internacional. Su máxima presencia es en el mercado de deuda pública y en general el mercado de valores continua subdesarrollado y vulnerable a los capitales golondrina. Como se observó a lo largo de este capítulo, el sector financiero no se encuentra subordinado al sector real; existen amplias brechas en la relación entre ambos sectores, y sus crecimientos no son articulados.

Aunque los agentes financieros colombianos no se encuentran contaminados con la explosión de la burbuja de las hipotecas subprime, “(...) el riesgo persiste ante la posibilidad de que se presenten liquidaciones de títulos en el mercado local, como consecuencia de la incertidumbre de los mercados externos. Lo anterior perjudicaría la

¹⁵⁶ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, 26,09.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2009/marzo_resumen.pdf, 2009.

¹⁵⁷ Cúcuta empresarial, Noticia “la revaluación del peso pone en jaque a los empresarios”, en 30,08.09, en <http://cucuta-empresarial.blogspot.com/2009/07/revaluacion-del-peso-pone-en-jaque-los.html>.

¹⁵⁸ Beethoven Herrera, ¿Ha muerto Bretton Woods? Revista Zero No20 Universidad Externado de Colombia. 1er sem 2008.

valoración de dichos títulos y provocaría presiones sobre la tasa de cambio”¹⁵⁹. Los canales de transmisión de la crisis financiera mostraron un comportamiento diferenciado. Por ejemplo, los directos (economía real) como las exportaciones (20% PIB) y remesas (2%), perdieron su dinamismo especialmente después de 2008 (a excepción del petróleo y el café). La confianza tanto de empresarios como de consumidores se vio afectada fuertemente, incidiendo en el crecimiento económico, a pesar de la caída de los precios de los alimentos y de la estabilidad en el precio del combustible.

Por último, el encarecimiento o reducción del crédito disponible, el costo de la deuda externa ha aumentado (US\$ 42.061 millones en 2007¹⁶⁰ y en el primer semestre de 2009 aumentó a US\$ 46.509 millones¹⁶¹ correspondiente a un 21% del PIB) y los flujos de ingreso disminuyeron notablemente. La inversión extranjera del 2009 es menor a la del 2008 y las líneas extranjeras de crédito para los bancos han disminuido. Frente a los canales de transmisión indirectos, son moderados y se debe destacar que: 1. Los bancos extranjeros, tienen una participación total del 22% en los activos del sistema, pero no son bancos muy expuestos a la crisis; y, 2. el mercado de deuda y el precio de los activos, a pesar de las fluctuaciones del peso, en relación con los promedios de años anteriores no han caído demasiado, mas bien han mantenido en líneas generales su valor y los TES mantienen precios altos¹⁶².

4. Regulación anti cíclica previa a la crisis: Sistemas administración de riesgos.

Desde la crisis interna de los 90, se inició un proceso de implantación de los sistemas integrales de administración de riesgos, se plantearon requerimientos de capital de acuerdo con la exposición a los diversos riesgos y se planearon metodologías de

¹⁵⁹ Banco de la república, Op. Cit, Pág. 13.

¹⁶⁰ Colombia para todos, “La deuda externa de Colombia llega a US\$ 42,061 millones. En un año subió 3.000 mil millones”, en 25,09.09, en [http://www.colombiaparatodos.net/noticia-colombia-deuda-externa-de-colombia-llega-a-us\\$-42-061-millones-en-un-ano-subio-3-mil-millones-de-dolares-id-630.htm](http://www.colombiaparatodos.net/noticia-colombia-deuda-externa-de-colombia-llega-a-us$-42-061-millones-en-un-ano-subio-3-mil-millones-de-dolares-id-630.htm).

¹⁶¹ Infolatam, “La deuda externa colombiana llega a los 46.509 millones de dólares en junio”, 05,10.09, en http://www.infolatam.com/entrada/la_deuda_externa_colombiana_llega_a_los_-16462.html

¹⁶² José Darío Uribe, La política monetaria en Colombia durante la crisis mundial: la posibilidad de seguir remando contra la corriente, en <http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/Uribe/2009/ASOBANCARIA-Rogoff.pdf>.

administración del riesgo (Por ejemplo deberes de la junta directiva, etc.). Todos estos de acuerdo a los estándares propuestos por Basilea¹⁶³. Estas transformaciones dieron como resultado la creación de los sistemas de administración de riesgos de mercado (SARM), de riesgo crediticio (SARC), de riesgo operacional (SARO), de liquidez (SARL) y de riesgo para la prevención de lavado de activos y de financiación del terrorismo (SARLAFT)¹⁶⁴.

Gracias al SARM se implementó el libro de tesorería para el cálculo del riesgo de mercado, nuevas formas del cálculo de exposición y de medición interna y el compromiso de los administradores. Se introducen normas para permitir aumentar el capital regulatorio en la fase de crecimiento del ciclo la intención es reducir el apalancamiento en la expansión de burbujas, disminuyendo el riesgo sistémico.

Por su parte el sistema de riesgo operacional permite a las entidades identificar, medir y gestionar este riesgo de acuerdo a su estructura y objeto social. Para ello, la SFC exige a las vigiladas contar con un área independiente, en cabeza de los revisores fiscales. En 2008 se instaura el SARL, este establece las responsabilidades que deben asumir los gestores del riesgo y evitar el potencial incumplimiento de las obligaciones por parte de la entidad. Colombia es pionera en implementar el SARLAFT; la intención es evitar que el negocio financiero y las entidades legalicen los dineros ilícitos o canalicen recursos hacia la financiación del terrorismo¹⁶⁵.

5. Crisis doméstica: Esquemas de Captación Ilegal (Zona negra).

Más conocido como “el boom de las pirámides” (2005-2008); comprende a los esquemas de captación que aseguraban altas rentabilidades a sus depositantes, como cumplimiento de la obligación de estos de mantener sus depósitos un determinado tiempo.

¹⁶³ Asobancaria, Gestión de Riesgos en la Banca: Avances y desafíos. Semana Económica No 633, Noviembre 2007.

¹⁶⁴ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008. Pág. 75 y ss.

¹⁶⁵ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Op. Cit.

La mayoría operaron bajo el esquema Ponzi y el piramidal¹⁶⁶, garantizaron elevadas ganancias a partir de nuevas captaciones y no de la rentabilidad obtenida por la reutilización de los dineros en negocios legales.

La dificultad para identificarlas por parte de las autoridades, debido a la combinación de servicios (como tarjetas prepago u otros) y las innovaciones en los negocios fachada, fueron la justificación para evitar reconocer la negligencia de las autoridades. A esto se debe sumar que las reacciones fueron tardías (inician a fines de 2008); para “marzo de 2009 el gobierno intervino 55 firmas de captación ilegal con aproximadamente 300 oficinas por todo el país. Se estima una suma de 2.5 billones de pesos involucrados en estos esquemas y alrededor de 500.000 familias afectadas, especialmente en Putumayo, Nariño, Huila y Cauca, donde las medidas, los indicadores de productividad y empleo ya han empezado a evidenciar el impacto de las pirámides”¹⁶⁷.

Los casos más nombrados fueron las entidades Dinero, Rápido, Fácil y Efectivo (DRFE), formada por Carlos Alfredo Suarez; y, David Murcia Guzmán (DMG) que tomó el nombre de su creador. El primero inició actividades en septiembre de 2007, prometiendo utilidades de 150%, ese año abrió 60 sucursales y captó más de 4.000 mil millones de pesos¹⁶⁸. A fines de 2008 DRFE quebró cuando todos los depositantes masivamente solicitaron sus dineros. DMG surgió en 2005 como un esquema Ponzi, rápidamente se combinó con empresas ficticias y con tarjetas prepago¹⁶⁹. Con estas los depositantes podían adquirir bienes y servicios equivalentes a la suma depositada, además de esperar recuperar la rentabilidad del 95% o 100% al final del tiempo pactado.

¹⁶⁶ Asobancaria. “Las pirámides se requieren acciones mas fuertes”, en Semana Económica No 643. Febrero 2008.

¹⁶⁷ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema colombiano y en su regulación, 27,09.09, en <http://www.amvcolombia.org.co>, Julio 2009.

¹⁶⁸ El Tiempo, “La historia de DRFE la pirámide que puso a temblar 11 departamentos”, 26,08.09, en http://www.eltiempo.com/colombia/justicia/la-historia-de-drfe-la-piramide-que-puso-a-temblar-a-11-departamentos_4664899-1

¹⁶⁹ Revista Semana, La parábola de Murcia, Diciembre de 2008.

Pronto se les acusó por incurrir en lavado de activos¹⁷⁰. No obstante, el caso de DMG fue el más nombrado por su impacto internacional, abarcó 43 empresas en Colombia y 53 entre Panamá, México, Ecuador y Venezuela. Sin embargo, estas cifras no se han clarificado en el proceso penal en curso contra el creador de este grupo¹⁷¹. La actuación del gobierno inició en firme el 17 de noviembre de 2008, cerrando todas las empresas de estos dos grupos; también dirigió una persecución sobre todos los esquemas de captación similares¹⁷².

Los argumentos legales para esta ofensiva, se ampararon en tres normas. La primera es constitucional, el artículo 335 de la CN determina que las actividades relacionadas con captación de recursos son de interés público y por ende requieren de la autorización previa del Estado para su funcionamiento. La segunda norma es el Decreto 2920 de 1982, que considera como delito a la captación de dinero masiva y habitual sin autorización estatal, prescripción finalmente consagrada en el artículo 316 del Código Penal. Y por último, el artículo 108 del EOSF que permite a la SFC ordenar la suspensión inmediata de la actividad de captación, la liquidación de las operaciones y la disolución de la persona jurídica si se comprueba la ilegalidad de la actividad¹⁷³.

Gracias a estos argumentos el gobierno declaró el Estado de Emergencia Económica y Social, mediante el Decreto declarativo 4333 de 2008¹⁷⁴. Evitando afrontar el tema en la reforma financiera, allí se consignaron todas las facultades del ejecutivo para intervenir las entidades dedicadas a esta actividad. Mediante los decretos reglamentarios (para implementar las medidas de emergencia), se otorgaron facultades a la Superintendencia de

¹⁷⁰ Fedesarrollo. Las pirámides: ¿Qué son, que fue lo falló y que hacer? Tendencia Económica, Informe mensual de Fedesarrollo No. 79, Bogotá, 2008.

¹⁷¹ Caracol Noticias, Por lo menos 400.000 colombianos invirtieron dinero en DMG, 10.09, en <http://www.caracoltv.com/noticias/economia/articulo94768-menos-400000-colombianos-invirtieron-dinero-dmg>.

¹⁷² El espectador, Noticia Gobierno buscara devolver la mayor cantidad de dinero posible de DMG, 10.09, en <http://www.elspectador.com/noticias/nacional/articulo90996-decretada-emergencia-social-30-dias>.

¹⁷³ Presidencia de la República de Colombia, Comunicado sobre el estado de emergencia, secretaria de prensa, 10.09, en <http://web.presidencia.gov.co/sp/2008/noviembre/17/01172008.html>.

¹⁷⁴ Presidencia de la República de Colombia, "Decreto 4333 de 2008", 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433317112008.pdf>.

Sociedades para ordenar la posesión de los bienes y establecer el procedimiento de intervención administrativa y mecanismos de devolución del dinero (Decreto 4334)¹⁷⁵; se otorgaron facultades a las autoridades de policía para detener de manera cautelar las actividades de captación no autorizados mediante el cierre preventivo de los establecimientos de comercio (Decreto 4335)¹⁷⁶; y se aumentaron las penas y las multas (Decreto 4336 de 2008)¹⁷⁷. Por último, se tramitó una reforma al código penal mediante proyecto de ley 154 de 2008, que buscó aumentar la pena del artículo 316 y crear el delito de omisión de reporte de transacciones en efectivo, movilización o almacenamiento de dinero en efectivo¹⁷⁸.

Otras formas de captación ilegal atacadas en Colombia y que murieron durante el mismo periodo fueron: las mesas de dinero irregulares¹⁷⁹, las transacciones en el mercado FOREX¹⁸⁰, los Ordenantes en el mercado de valores¹⁸¹ y ofrecimiento ilegal de seguros del exterior en Colombia¹⁸² (tema que se reguló en la reforma financiera).

¹⁷⁵ Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4334 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433417112008.pdf>.

¹⁷⁶ Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4335 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433517112008.pdf>.

¹⁷⁷ Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4336 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433617112008.pdf>.

¹⁷⁸ Presidencia de la República de Colombia, Boletín Presidencial No2, 10.09, en http://web.presidencia.gov.co/boletin/boletin_no2_17112008.html.

¹⁷⁹ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Op. Cit. Dice: “Son particulares que prestan servicios como de compra y venta de valores, ofrecimiento de recomendaciones o asesoría para negociar con valores y manejo discrecional de recursos para la compra y venta de valores. No están sujetos a las obligaciones de los intermediarios desarrollados por el Decreto 1121 de 2008, donde se destaca el suministro de información, documentación, reserva, separación de activos, valoración, mejor ejecución de las operaciones y finalmente el deber de asesoría frente a los clientes inversionistas”.

¹⁸⁰ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Op. Cit. Dice: “Son las plataformas de negociación de divisas a nivel nacional o internacional, su naturaleza es eminentemente especulativa, por ello se recurre a altos niveles de apalancamiento esto significa que es riesgoso para los inversionistas. Igualmente pueden existir conductas en contra de los clientes, como el abuso de confianza (249 del Código Penal) o apropiación indebida de recursos y la asignación indebida de operaciones dada la inexistencia de estándares de trazabilidad sobre las ordenes. Quienes se dedicaron a este negocio, aseguraron niveles de rentabilidad imposibles de obtener.”

¹⁸¹ AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Op. Cit. Dice: “Es una figura que algunos utilizan para participar en el mercado de valores, una persona imparte órdenes a un intermediario de valores a nombre de un cliente que lo ha autorizado para ello. No hay marco regulatorio en Colombia (son un mandato 1262 del C.C y 1311 del C Comercio en ausencia de norma especial), por ello sus facultades dependen de lo autorizado por el cliente.”

¹⁸² AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Op. Cit. Dice: “Ofrecimiento ilegal de seguros del exterior en Colombia, en el contrato de seguro no hay una captación técnica; si se administran de manera masiva los recursos del publico, con el propósito de atender las reclamaciones de los siniestros. Un mal manejo de estos tiene la potencialidad de afectar los intereses con la posibilidad de generar inestabilidades sistemáticas para el Sistema Financiero en general”.

6. *Respuestas del estado colombiano: Reforma financiera y legislación anticíclica.*

Las directrices gubernamentales dispuestas en las políticas económicas de respuesta ante la crisis financiera, se articularon al proceso de reforma financiera iniciado en 2008 y que culminó en julio de 2009, con la expedición de la ley 1328. Este panorama se puso en marcha por dos acontecimientos importantes; el primero, fue el estallido de la crisis interna de “las pirámides” y el segundo, la presentación por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del proyecto de ley que reformaba el sistema financiero. Los temas importantes eran mejorar el sistema de fondos y pensiones, ampliar facultades para los establecimientos de crédito y organizar el estatuto del consumidor. Abruptamente se dejó fuera el tema de las pirámides.

Conforme avanzó el escándalo de los esquemas ilegales de captación de dinero y se terminó en la declaratoria del estado de emergencia; al interior del Congreso se hacía evidente que el proyecto de ley presentado por el ministerio carecía de medidas concretas para contrarrestar la crisis internacional. El resultado fue un cuerpo legal desarticulado que se modifica dependiendo del advenimiento de nuevos escándalos. A continuación un gráfico ilustrativo del tema, elaborado por AMV auto regulador del mercado:

Zona	Mercado de Valores y otros activos financieros de inversión (Bursátil)	Mercado de Depósito (Financiero)	Seguros (Asegurador)
Blanca	<ul style="list-style-type: none"> • Carteras Colectivas • Portafolios de Terceros • Contrato de Comisión • Compraventa de valores en mercado mostrador 	<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta Corriente • Cuenta de Ahorro • CDTs y CDATs 	<ul style="list-style-type: none"> • Contrato de Seguros
Gris	<ul style="list-style-type: none"> • Oficinas de Representación • Contratos de Corresponsalia • Forex⁸⁸ 	<ul style="list-style-type: none"> • Oficinas de Representación • Contratos de Corresponsalia 	<ul style="list-style-type: none"> • Servicios asimilables (Ej. Pago anticipado de servicios Funerarios)
Negra	<ul style="list-style-type: none"> • Mesas de dinero irregulares • Ordenantes 	<ul style="list-style-type: none"> • Pirámides • Captadores ilegales 	<ul style="list-style-type: none"> • Ofrecimiento de servicios de seguros del exterior

Este cuadro corresponde a las actividades autorizadas y supervisadas por las autoridades correspondientes. La zona Blanca incluye todo el ordenamiento legislativo y estructural descrito en el EOSF (reseñado en el capítulo II). La zona Gris corresponde a

negocios financieros que inicialmente no son prohibidos expresamente por la ley, pero para cuyo funcionamiento se han establecido con el tiempo requisitos especiales. Por ejemplo; inicialmente el mercado Forex fue abierto en Colombia por personas naturales, hacia finales de 2009, el Banco de la República estableció que las únicas autorizadas para tranzar en este mercado de divisas eran las Comisionistas de Bolsa esto con el fin de evitar fraudes y desfalcos. Por último, la zona negra corresponde a todos los negocios y esquemas ilegales; el problema es que la declaración de ilegalidad también surge conforme aparecen los escándalos, faltando al principio del derecho que indica que la ley debe ser previa, sujeta a procedimiento y emanada de autoridad competente.

El ministerio impulsó la reforma de 2009 promocionándola como legislación financiera anti cíclica; a pesar de esto Colombia ya presentaba algunos ejemplos de esta clase, cimentados esencialmente en la limitada participación del país en los mercados financieros internacionales; y también causados por las reformas emprendidas por las autoridades en búsqueda de la disminución del riesgo después de la crisis financiera interna de 1998.

Los ejemplos de legislación anti cíclica; es decir de aquella que busca evitar el contagio y la propagación de crisis financieras, precedentes a la reforma de 2009, son: 1. El control sobre la titularización de la cartera hipotecaria; instaurados en los requisitos legales del Decreto 145 de 2000, esto es, la deuda financiable será del 70%, la primera cuota no puede pasar el 30% del ingreso familiar, las entidades que prestan el servicio deben establecer políticas para la asignación del crédito; y por último, se prohíben los instrumentos retitularizados. En suma, la creación de la cartera hipotecaria está reglamentada, igualmente sus activos subyacentes. Estos nunca salen del balance de las entidades, a diferencia de lo ocurrido en EEUU y tampoco se colocan todas en el mercado. 2. En Colombia, están prohibidos los derivados de crédito. 3. Se aumentaron las reglas de transparencia del mercado de valores, con la eliminación de los arbitrajes en materia de

intermediarios y de las operaciones autorizadas para realizar en el mercado OTC (Over The Counter). 4. Desde 2003, se desarrollaron metodologías estandarizadas de valoración en relación con los instrumentos de renta fija y acciones; complementadas en 2008 con la expedición de normas para la actuación de los intermediarios en el mercado de derivados. 5. Desde el Decreto 1076 de 2007, se avanzó en adoptar los requerimientos internacionales que buscan la independencia de las calificadoras de riesgos y se ordenó que las metodologías de calificación de riesgo deben ser públicas¹⁸³.

El proyecto de ley presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para ser debatido por el congreso; planteaba puntos de reforma estructurales buscados por los sectores interesados desde tiempo atrás. Lo sustancial fue perseguir el fortalecimiento de la multibanca, permitiendo a los establecimientos de crédito brindar el servicio de leasing y arrendamiento financiero sin opción de compra, esto aumenta el acceso a una mayor disponibilidad de recursos con destino a la adquisición de bienes productores de renta¹⁸⁴.

El mismo proyecto aborda la reforma del sistema pensional, crea la autorización para los Fondos administradores de funcionar bajo esquemas de multifondos, con la intención de incorporar criterios generacionales que permitan mejorar la canalización de los recursos y el manejo del riesgo¹⁸⁵. El último elemento importante del proyecto es el estatuto de protección al consumidor financiero; si bien ya existían leyes para tratar el tema, fue en este proyecto que se consagra por primera vez en un único cuerpo normativo. Allí se incluyen las obligaciones de los intermediarios financieros, los derechos de los consumidores, se fortalece la figura del defensor del cliente y se consideran como

¹⁸³ Diego Baena, Hernán Hoyos, Jorge Martínez, *Sistema Financiero Colombiano*, Ecoe Ediciones, 2008.

¹⁸⁴ Asobancaria, "Respuestas de la política monetaria en la crisis financiera", *Semana Económica* No 705, junio 2009.

¹⁸⁵ Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones B. República, En http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstract.pdf, Septiembre 2008.

obligaciones expresas de las entidades financieras el deber de información de los contratos, precios y servicios ofrecidos¹⁸⁶.

Como resultado de los debates en el congreso, el proyecto se deforma. Los parlamentarios notan la ausencia de normas concretas para defender al sistema ante la crisis financiera internacional y para mermar los posibles impactos sobre la población¹⁸⁷. De estas reclamaciones surgieron: la ampliación de las facultades de la SFC, el cambio de la estructura de algunos actores y la ampliación de recursos para FOGAFIN¹⁸⁸.

Finalmente la ley 1328 de julio de 2009, en cuanto a la supervisión eficiente de la SFC; se instauraron como principios la materialidad (relevancia de los hechos que afecten de manera grave la confianza en el sistema financiero) y el acceso a la información para la protección de la estabilidad sistémica (requerimientos por parte del superintendente); se procede a ampliar el soporte legal en la intervención y supervisión en aras de la protección del sistema.

La ley presenta modificaciones importantes en la estructura del sistema. Primero en relación a las Sociedades Administradoras de Inversión, se establece que el gobierno se encargará de ordenar su capital mínimo y no se seguirá la regla general establecida en el EOSF que otorga la competencia a la SFC. Asimismo, se autorizó al ICETEX para colocar en el mercado Títulos de Ahorro Educativo TAE. Se permitió a los diversos agentes nacionales transferir recursos para capitalizar PROEXPORT¹⁸⁹; se promueven de las microfinanzas a través de carteras colectivas; se amplía el número de instituciones cubiertas por el FOGAFIN; para las inversiones de los Fondos de pensiones, será el gobierno quien determine el régimen; se permitió la titularización de activos no hipotecarios sólo a las

¹⁸⁶ Congreso de la Republica de Colombia, Ley 1328 de 2009, Diario Oficial No. 47.411, de 15 de julio de 2009.

¹⁸⁷ Ministerio de Hacienda y crédito publico, "Hoy se realizó el Primer Foro Político", Comunicado de prensa 038, 14,10.09, en <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/elministerio/prensa/archivo/2008/038-MHCP-MAY14-2008.pdf>.

¹⁸⁸ Actualícese, "Críticas y Aplausos a la Reforma Financiera", en 20, 10.09, en <http://www.actualicese.com/actualidad/2009/07/14/las-criticas-y-los-aplausos-de-la-reforma-financiera/#>.

¹⁸⁹ Ley 1328 de 2009, Op. Cit.

sociedades de servicios técnicos y administrativos¹⁹⁰; se autoriza el otorgamiento de préstamos orientados a la adquisición del control propietario de las sociedades, facilitando la capitalización empresarial con base en recursos bancarios domésticos, operación que venía siendo restringida desde 1982¹⁹¹ y finalmente se liberalizan algunos servicios como los prestados por las cooperativas, procesos de titularización y el contrato de leasing.

La intención de mantener altos estándares de control es simplemente enunciativa. Es una ley con fallas graves en técnica jurídica, solo se respondió a las viejas inconformidades de algunos intermediarios, y se avanzó en establecer responsabilidades frente a los usuarios del sistema. Pero es preocupante los vacíos que deja la ley para ser regulados por el ejecutivo; igualmente es alarmante que mientras en el mundo se desmonta la banca universal y se establecen fuertes límites en las inversiones, en Colombia se mantiene el escenario de la liberalización y se fortalece la estructura de banca universal y se ahonda en la desregulación con los multifondos pues se abre paso a regímenes diferenciados al interior de un mismo fondo. Por lo anterior, el único factor que puede indicar que la regulación colombiana es contra cíclica son los ejemplos instaurados antes de la ley 1328 de 2009 y los sistemas de administración de riesgos desarrollados por la SFC.

En el siguiente capítulo se retomarán elementos de análisis desarrollados en éste; hasta el momento se ha comprobado que la crisis financiera internacional ha tenido impactos más relevantes en el sector real y el sector financiero legal se mantiene en altos ritmos de crecimiento. Parece ser la crisis doméstica de las pirámides más influyente. Así, el comportamiento del Estado se debatió entre adecuar sus políticas económicas al escenario internacional y controlar los desequilibrios internos. A continuación se evaluarán estas respuestas.

¹⁹⁰ Portafolio, “Reforma Financiera: crecen garantías para los usuarios del sistema”, en 10,09, en http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-5505168.html.

¹⁹¹ Asobancaria, Op. Cit.

CAPITULO III. Evaluación de las respuestas del Estado colombiano.

Al igual que en la mayoría de países del mundo, en el caso de Colombia, la actuación estatal se convirtió en protagonista fundamental para enfrentar la presente crisis, obrando a través de diversas reformas, reestructuración de políticas e implementación de programas. Así, las principales estrategias de respuesta surgen del Gabinete de Álvaro Uribe y del Ministerio de Hacienda. Algunas prácticas adoptadas son las tradicionales institucionalizadas dentro de los lineamientos del Consenso de Washington, por el contrario en el manejo realizado del gasto se recurre al nekeynesianismo. El presente capítulo se encargará de describir las principales soluciones adoptadas frente a la crisis financiera internacional, estableciendo su grado de autonomía, sus objetivos e implicaciones. Principalmente se responderá a la pregunta: ¿Cuáles son y cómo se manifiestan los límites o márgenes para las respuestas que puede dar el Estado colombiano frente a la crisis financiera global?

Respuestas de la política económica Colombiana:

1. *Política monetaria.* La JDBR desplegó sus estrategias en varias fases. Antes de la crisis en 2006, manejó una política monetaria restrictiva que se prolongó hasta junio de 2008, tal como se anotó en el segundo capítulo, su intención principal fue detener la excesiva expansión del crédito y sus tácticas centrales fueron incrementar en 400 puntos básicos (pbs) la tasa de intervención, reducir la capacidad del sistema financiero de ofrecer crédito aumentando los encajes bancarios, imponer depósitos al endeudamiento externo y a las inversiones de portafolio, estableció límites al riesgo en el mercado de derivados¹⁹²; y, finalmente, mantuvo el ritmo de acumulación de las reservas internacionales. La SFC hizo

¹⁹² Banco de la República, *Reporte de estabilidad financiera*, en 12.10.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2007/sep_07.pdf. 2007.

lo propio, en el mismo periodo, elevando los requisitos de provisiones para las entidades de crédito¹⁹³.

La segunda fase es de contracción e inicia a fines de junio de 2008 y se extendió hasta el primer semestre de 2009. El objetivo es contrarrestar los choques externos en la economía nacional, “(...) el estrechamiento de los mercados internacionales de capital y el endurecimiento de las líneas de crédito para financiar el comercio exterior”¹⁹⁴. La herramienta tradicional fue la reducción de las tasas de interés, que bajaron hasta en 550 pbs. en junio de 2009. Igualmente, la JDBR reduce los niveles de encaje bancario y desactivó el requisito de depósito sobre el endeudamiento externo, reajustó la meta de inflación¹⁹⁵; y, amplió cupos y plazos de las Operaciones de Mercado Abiertos (OMAs).

Estas medidas tradicionales cuestionan la capacidad de maniobra del Banco de la República, pues este no acudió a los mecanismos usados por los países desarrollados¹⁹⁶. La necesidad de liquidez obligó a los bancos centrales de los países industrializados a realizar innovaciones en su política monetaria, especialmente a través de la adquisición de activos y de OMAs con otros instrumentos financieros¹⁹⁷.

¿Puede la JDBR ampliar sus balances tal como lo hizo la FED? La respuesta es no. Primero por mandato legal; el parágrafo del artículo 53 de la ley 31 de 1992 establece que las OMAs se realizan en Colombia exclusivamente con títulos de deuda pública. Segundo, dada la insignificancia relativa de la economía colombiana y de su participación en los mercados financieros internacionales el Banco de la República no tiene la opción de adquirir liquidez externa mediante swaps de monedas con la FED¹⁹⁸. Tercero, “(...) en

¹⁹³ José Darío Uribe, “La Política Monetaria en Colombia durante la crisis mundial: la posibilidad de seguir remando contra la corriente”, Intervención en el Seminario “Colombia en la Recesión Global ¿Qué Hacer? II Seminario Perspectivas Economía Mundial y sus Implicaciones para Colombia”, en <http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/Uribe/2009/ASOBANCARIA-Rogoff.pdf>.

¹⁹⁴ Asobancaria, “Las Respuestas de la Política Monetaria en la Crisis Financiera”, en Semana Económica No 705, Junio 2009.

¹⁹⁵ José Darío Uribe, Op. Cit.

¹⁹⁶ José Luis Machinea, *La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica*, en Revista CEPAL 97, abril 2009, Pág. 22.

¹⁹⁷ Asobancaria, Op. Cit.

¹⁹⁸ Asobancaria, Op. Cit.

épocas de crisis existe una clara asimetría macroeconómica entre los países desarrollados y en desarrollo. Esta se manifiesta en el comportamiento de las tasas de interés, ya que los inversores buscan refugio en los activos de los países desarrollados y ‘huyen’ de las monedas de los países en desarrollo”¹⁹⁹. Cuarto, las monedas de los países desarrollados tienden a apreciarse mientras las monedas de los países en desarrollo se deprecian. Quinto, la masiva salida de capitales es perjudicial para la implementación de las políticas monetarias contra-cíclicas. Sexto, el costo a largo plazo del aumento del valor del crédito y de la deuda externa aumenta el peso sobre la política fiscal²⁰⁰.

Retomando los aportes de Pierre Salamá, la política monetaria de los países latinos ha estado presionada por las realidades globales del crédito y del movimiento de capitales. Esto implica que la estrategia de mantener una política monetaria expansiva encuentra límites en la dependencia a los flujos de inversión extranjera y está ligada fuertemente al manejo de la política fiscal²⁰¹. En el caso de Colombia el debate es álgido; por tres motivos, primero, disminuir las tasas de interés no garantiza una política monetaria autónoma²⁰² contra cíclica, incluso puede aumentar la dependencia a los capitales de corto plazo, exacerbar la revaluación y la inflación²⁰³. Segundo en relación al gasto, el presupuesto presentado para el 2010 no es contra cíclico (gastos desordenados y principalmente enfocado en el conflicto armado)²⁰⁴; y para finalizar, de la relación de cambio mantenida entre el peso y el dólar, se debe clarificar que ésta depende de variables como “las diferencias en precios de los bienes entre los dos países, oferta monetaria, tasas de interés,

¹⁹⁹ José Luis Machinea, “la Crisis Financiera Internacional; su Naturaleza y Desafíos de Política Económica”, en Revista CEPAL No 97, Publicación de Naciones Unidas, abril 2009.

²⁰⁰ Germán Umaña Mendoza, “Insisto”, Columna del diario económico Portafolio, en 19,06,08, en http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/columnistas/germanumaamendoza/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4317504.html, 2008.

²⁰¹ Pierre Salamá, “Deudas y dependencia financiera del Estado en América Latina” en Alicia Girón (Coordinadora), *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, CLACSO Libros, Buenos Aires, 2006

²⁰² Portafolio, “Manejo Cambiario”, 10.09, en http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/robertojuerguito/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4115227.html.

²⁰³ El Tiempo, “Autonomía Monetaria”, en 10.09, <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-171067>.

²⁰⁴ Portafolio, “Tasas de interés fueron reducidas el pasado viernes por el Banco de la República”, en 19,10,09, en http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-6206734.html.

nivel del PIB real; tasas de inflación y diferencial de productividades”²⁰⁵. Y tercero, estas circunstancias han consolidado a Colombia como un receptor neto de inversión extranjera. Para demostrarlo se citan las cifras de Proexport, el Ministerio de Comercio y en Banco de la República:

“Entre enero y septiembre de 2008 la IED (medida por balanza cambiaria doméstica) creció 26% frente al mismo periodo de 2007, pasando de US\$5.198,5 millones a US\$6.545,5 millones. La inversión de petróleo y minería presentó un incremento de 34% al pasar de US\$3.384,1 millones a US\$4.543,4 millones. La inversión en otros sectores aumentó en 10% pasando de US\$1.814,4 millones entre enero y agosto de 2007 a US\$2.002,1 millones en el mismo periodo de 2008.”²⁰⁶

2. *Política cambiaria y comercial.* El Banco de la República permitió la flotación de la moneda, eso redujo el monto de las reservas internacionales en US\$341 millones hasta abril de 2009²⁰⁷. Igualmente, realizó operaciones de compra de divisas adquiriendo US\$359,9 millones; esto buscó mantener una volatilidad controlable en el mercado cambiario, manteniendo la flexibilidad cambiaria. Así, la depreciación del tipo del cambio (23,9% mayo de 2009) se mantuvo estable²⁰⁸.

Una de las estrategias más controvertidas en el concierto regional fue la devaluación del peso colombiano. “La tasa se devaluó el 16 de junio de 2008 en 1,652.41, el 31 de marzo de 2009 aumentó a 2,561.21 y para el 21 de abril de 2009 se sitúa en 2338.6 pesos por dólar”²⁰⁹. El gerente del Banco de la República, Darío Uribe, explicó que esta fue una

²⁰⁵ Portafolio, “Pan y circo para el dólar” Publicado el 01, 07.08, en [http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/otroscolumnistas/ARTICULO-WEB-NOTA _ INTE_RIOR_PORTA-4354310.html](http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/otroscolumnistas/ARTICULO-WEB-NOTA_INTE_RIOR_PORTA-4354310.html).

²⁰⁶ PROEXPORT Y Ministerio de comercio, industria y turismo, *Inversión extranjera en Colombia*, junio 2008, 10.09, en www.proexport.com.co/.../DocNewsNo8820DocumentNo7271.PPT.

²⁰⁷ Banco de la República, *Informe De La Junta Directiva Al Congreso*, Publicaciones B. República, 27,09.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/junta-directiva/informe-congreso/2009/julio_2009.pdf, 2009.

²⁰⁸ Asobancaria, “Política Monetaria y Evolución Reciente del Crédito y de las Tasas de Interés”, *Semana Económica* No 682, Noviembre 2008.

²⁰⁹ César A. Ferrari, Ph.D., “Impactos de la crisis mundial. Planteamientos de solución”, Presentación a FEDEPALMA, Departamento de Economía, PUJ, Bogotá, 28, 04. 09, en www.fedepalma.org/document/2009/crisis_economica.ppt.

devaluación por el orden del 40%²¹⁰. La intención de esta medida era evitar perder los ingresos por las exportaciones, evitar la pérdida de competitividad del peso²¹¹. La respuesta de los vecinos no demoró, Ecuador impuso a Colombia una salvaguardia cambiaria en 1360 subpartidas andinas²¹².

Acorde con *el plan financiero de 2009 y la estrategia del gobierno frente a la crisis mundial*²¹³ del Ministerio de Hacienda y Crédito Público; la directriz insignia del presente mandatario fue asegurar el acceso a la financiación externa, como parte de la política cambiaria. Para ello recurrió a préstamos multilaterales (BID, Banco Mundial y CAF), por 2.400 millones de dólares; realizó la colocación de un bono global por la suma de US\$ 1.000 millones con vencimiento en 2019; “(...) aseguró la disponibilidad de recursos para el Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancoldex), provenientes de un crédito que asciende a 650 millones de dólares del BID con garantía del Estado, y de otro crédito de 300 millones de dólares provenientes de la CAF, destinados al sector exportador”²¹⁴; y, “(...) se aprobó la solicitud del gobierno para autorizar (...) líneas de crédito contingentes con entidades financieras internacionales por 1.500 millones de dólares destinados a suplir eventuales faltantes en caso de agudizarse la crisis financiera global”²¹⁵.

El Banco de la República corrige esta cifra en 2009, señalando que la aprobación de la línea de crédito contingente es por el orden de US\$ 10.400 millones de dólares. Además agrega que Colombia se hace merecedora de aquella por su buen desempeño económico,

²¹⁰ Banco de la República de Colombia, informe de la Junta Directiva al Congreso de la República julio de 2009, Publicaciones Banco de la República, 22, 09.09, en www.banrep.gov.co/junta-directiva/jd_direc_inf_princ.htm, Bogotá, Pág. 68.

²¹¹ Hernán González Rodríguez, “La Comedia de la Revaluación del Peso”, en columna de opinión del espectador, 10.09, en <http://www.elspectador.com/opinion/columnistasdelimpreso/hernan-gonzalez-rodriguez/columna-comedia-de-revaluacion-del-peso>.

²¹² HOY, “La salvaguardia a productos colombianos entra en vigencia hoy”, 02,10.09, en <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/la-salvaguardia-a-productos-colombianos-en-ecuador-entra-en-vigor-el-lunes-357742.html>.

²¹³ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Plan financiero de 2009 y la estrategia del gobierno frente a la crisis mundial, República de Colombia, en 23, 06. 09, en <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/elministerio/prensa/Presentaciones/Pres%20Plan%20Financiero%202009.pdf>.

²¹⁴ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Op. Cit.

²¹⁵ CEPAL, *La Reacción de los Gobiernos de Las Américas Frente a la Crisis Internacional: Una Presentación Sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de Marzo de 2009*, Quinta Cumbre de las Américas Puerto España, 17 a 19 de abril de 2009, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2009.

posición externa sostenible, deuda pública manejable, políticas económicas prudentes y sanas, inflación baja, alta solvencia bancaria y buen historial de acceso a los mercados financieros internacionales²¹⁶.

La última estrategia desplegada por la JDBR en materia cambiaria, se trató de la eliminación del control de capitales para inversión de cartera en renta fija, a la inversión extranjera de cartera y del depósito de endeudamiento externo²¹⁷.

Al analizar esta situación, surgen varias preocupaciones frente al sostenimiento de la deuda externa en el largo plazo, conforme a las cifras dadas en el segundo capítulo, en el primer semestre de 2009 aumentó a US\$ 46.509 millones y equivale al 21,1% del PIB²¹⁸. Contrariando las proyecciones del gobierno, es evidente la insuficiente disposición de recursos para cubrir la deuda sin sacrificar el crecimiento sostenido de la economía y a los sectores sociales; lo que genera un costo extendido en el tiempo y de implicaciones fuera de las contempladas.

Asimismo, estas líneas de crédito están enfocadas en resguardar a ciertos sectores como el exportador, el real y el comercial; aunque no existen subsidios directos para el sector financiero, puede decirse que se benefició con el aprovisionamiento de fondos destinado para FOGAFIN, su fondo de garantías. Pero en la disposición de recursos es escasa para promover la ejecución de planes que profundicen la bancarización o que amplíen la cobertura hacia sectores vulnerables de la población; en términos concretos se limitan al plan Uribista llamado la “banca para todos”²¹⁹. No obstante, la crítica más fuerte es de tipo estructural: mientras el sistema financiero siga manteniendo altos niveles de concentración y de crecimiento sin la necesidad de ampliar su cobertura y de generar

²¹⁶ Banco de la República, comunicaciones Anexo 1, en 10.09, en http://www.banrep.gov.co/documentos/sala-prensa/comunicados/2009/Anexo_Colombia-FMI.pdf

²¹⁷ Asobancaria, “las Respuestas de la Política Monetaria en la Crisis Financiera”, en Semana Económica No 705, junio 2009. Pág. 11.

²¹⁸ Infolatam, **La deuda externa colombiana llega a los 46.509 millones de dólares en junio, 05,10.09**, en http://www.infolatam.com/entrada/la_deuda_externa_colombiana_llega_a_los_-16462.html

²¹⁹ Álvaro Uribe Vélez, Informe al Congreso 2009, Imprenta Nacional, Julio 2009.

impacto a través de apoyar a los hogares, a la pequeña y mediana empresa no se forjará un cambio productivo²²⁰.

Por otro lado, al considerar la devaluación del peso, se debe hacer hincapié en las presiones de los mercados internacionales, los factores macroeconómicos y especulativos que obligan a depreciar el peso; demostrando que la autonomía y voluntad de las autoridades monetarias nacionales esta mermada pues en aras de mantener competitivo al país a nivel internacional, se generan pérdidas que en el mediano y largo plazo pueden ser agravantes de la situación interna. Por ejemplo, la depreciación de las acciones (del mercado de valores en general) y la pérdida de las reservas, pues estas finalmente actúan como un autoseguro. Lo que resulta perjudicial ante un eventual recrudecimiento de los choques externos.

Si bien depende del sector externo de la economía, la revaluación puede ser beneficiosa para los importadores y también puede acarrear efectos perversos para el resto de la sociedad. Tal es el caso de los efectos sociales que se observan en la disminución de los ingresos para los hogares (aumento del desempleo durante 15 meses en un 12,2%²²¹) y las empresas²²², en el encarecimiento de los productos importados y en la disminución en el crecimiento de industria nacional²²³.

Finalmente, otro mecanismo importante de transmisión de los efectos de la crisis hacia los PED ha sido el deterioro de los términos de intercambio. La situación de desventaja estructural de estos países se manifiesta en la disminución del precio de los productos primarios que exportan, al igual que en una menor demanda. Históricamente estos países han mantenido una inserción exportadora que sigue siendo predominantemente

²²⁰Paul Krugman, Op. Cit.

²²¹ El Tiempo, "EL desempleo lleva 15 meses en alza" en 10.09, en <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-3695194>.

²²² Gustavo Adolfo Cabrera Cárdenas, "La revaluación ha sido exagerada", en 06.10.09, en http://www.finanzaspersonales.com.co/wf_InfoArticulo.aspx?IdArt=243.

²²³ Portafolio, Los efectos negativos de la revaluación del peso, en 10. 09. 09 http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2008-06-10/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_4243655.html.

primaria, esta característica de las exportaciones evidencian los límites de las estrategias de desarrollo de dichos países en las últimas décadas y las restricciones de sus estrategias económicas para cambiar su estructura económica hacia la producción industrial; generados, entre otras razones, por los rezagos en aplicar programas de reforma agraria y en la producción y el acceso a la tecnología. Al reducirse bruscamente los precios de los productos exportables, se reducen sus ingresos de divisas y pueden producirse desequilibrios en la balanza de pagos, también tienden a reducirse los ingresos fiscales con la consiguiente reducción del gasto público, lo que tiene impactos sobre el empleo y los niveles de pobreza en los PED.

3. *Política fiscal.* El gobierno Uribe y específicamente su Ministerio de Hacienda concibieron una política fiscal denominada por ellos mismos como “razonablemente contra-cíclica”, pues supone la canalización del gasto hacia sectores generadores de empleo y de reactivación de la economía. Los puntos principales de esta política, son: disminución en la carga de impuestos, inversión pública en infraestructura y transferencias al sector privado²²⁴.

A continuación se estudian cada una de estas líneas de política. Primero, la reforma tributaria buscó reducir la carga de impuestos (en US\$1.000 millones), a partir de la modificación de las tarifas en: el impuesto de renta que disminuirá de 34% a 33% lo que tiene un costo fiscal de \$544 millones pesos. La tarifa del impuesto del timbre se reduce en 0.5%, generando un alivio fiscal de \$479 millones; y, se pagará una cuota menor de impuestos al patrimonio en 2009 frente al 2008, cuyo costo se evalúa en \$1.2 billones. Gracias a la colocación de bonos internacionales se pre-financiaron los ingresos dejados de percibir.

El segundo componente consiste en la priorización del gasto público. Los objetivos perseguidos serían los de sostener la demanda interna y proteger el consumo de la

²²⁴ Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Op. Cit.

población; por ello, el gobierno estableció “aéreas estratégicas” que supone reactivarán el consumo de los hogares y empresas. En este grupo se encuentra el gasto en infraestructura (vías, vivienda, corredores arteriales, saneamiento básico de agua potable y distritos de riego), inversión social, los estímulos productivos y por último las concesiones, que se otorgaron en proyectos de obras públicas, en sistemas integrados de transporte masivo, concesiones viales, puertos y aeropuertos²²⁵.

Otros datos que pueden explicar la magnitud de las proyecciones gubernamentales, son los aportados por la CEPAL (confirmados por el Ministerio de Hacienda), resumidos a continuación: se anuncia la “Creación de un fondo de infraestructura por un monto de 500 millones de dólares por 12 años donde participarán el BID y la CAF; la inversión total en obras públicas del gobierno nacional central llegaría en 2009 a más de 2.500 millones de dólares. El gasto total en infraestructura de otras entidades públicas alcanzaría los 7.500 millones de dólares. Si se realiza lo planeado, la demanda del sector público crecería un 5,5%”²²⁶.

La postura teórica keynesiana, sustenta que la activación del ciclo económico ocurre a través del gasto; en este caso en la inversión en proyectos de infraestructura. En Colombia concurren dos desventajas que pueden impedir un resultado óptimo. El primero, se refiere al encarecimiento del crédito y a su disponibilidad. En términos materiales, los países latinoamericanos dependen de si tienen o no superávit fiscal o de la capacidad gubernamental de conseguir abastecerse de liquidez mediante préstamos de organismos multilaterales²²⁷. El segundo agravante se deriva con claridad del postulado anterior; el manejo del déficit fiscal, se puede apreciar, es muy diferenciado en la región. Chile está en óptimas condiciones para efectuar los gastos adicionales ya que ha logrado acumular un

²²⁵ CEPAL, *la Reacción de los Gobiernos de las Américas frente a la Crisis Internacional: una Presentación Sintética de las Medidas de Política Anunciadas hasta el 31 de Marzo de 2009*, Quinta Cumbre de las Américas Puerto España, 17 a 19 de abril de 2009, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2009.

²²⁶ CEPAL, Op. Cit.

²²⁷ José Luis Machinea, “la crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica” en revista CEPAL 97, Publicaciones Naciones Unidas, Santiago de Chile, Abril 2009.

importante fondo para contingencias, mientras que Venezuela, Ecuador y Argentina presentan altos niveles de riesgo y afrontan situaciones menos favorables para conseguir esta financiación²²⁸.

En Colombia, el gobierno de Álvaro Uribe desde el 2002 aumenta los gastos fiscales hasta comprometer el crecimiento del país. El aumento es causado por la implantación de políticas como la Seguridad Democrática y programas como Familias en Acción.²²⁹ Claramente la tarea no se completa con la simple obtención de créditos; el gobierno debe bajar la presión fiscal y garantizar que estos recursos no se diluyan en la corrupción y en una mala ejecución de los proyectos.

Al respecto, Asobancaria propone en su texto *Financiación de la infraestructura en Colombia*, una articulación de la banca nacional con las inversiones extranjeras. Apoyada en el buen funcionamiento institucional y en el correcto manejo del mercado de valores para acoger la inversión de portafolio. Esta propuesta significa ejecutar los proyectos de infraestructura complementados con esquemas de financiamiento que incluyan la participación del sector privado y público, además estos recursos serán “(...) canalizados a través del mercado de capitales, basados en esquemas de fondeo que aseguren su viabilidad”²³⁰.

Esta iniciativa recoge avances importantes ocurridos con los fondos en Chile; allí estos participan emitiendo bonos y títulos transables en el mercado de valores y son empleados para financiar los proyectos de infraestructura. Según Asobancaria, Colombia goza de varias ventajas. Primero, el sector financiero tiene suficiente respaldo para invertir en los proyectos de infraestructura. Segundo, la reforma del mercado de valores de 2005 modernizó el mercado de capitales mejorando la estructura institucional: “(...) el sistema

²²⁸ CEPAL, “la Actual Crisis Financiera Internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe”, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, Enero 2009.

²²⁹ Escuela Colombiana de Carreras Industriales E.C.C.I., Análisis del Déficit Fiscal en Colombia durante el gobierno de Álvaro Uribe Vélez, Bogotá, 2007. En

²³⁰ Asobancaria, “Financiación de la infraestructura en Colombia” en Semana Económica No 720. Septiembre 2009.

cuenta con instrumentos de gestión y protección, tales como la cámara de compensación de divisas, la cámara de riesgo central de contraparte y un ente de autorregulación, que cuenta con un esquema eficiente de certificación de operadores del mercado, lo cual facilita su funcionamiento transparente”²³¹.

En este mismo informe, Asobancaria, presenta las falencias particulares del caso colombiano al enfocar el gasto principalmente en la infraestructura: primero, el sector de la infraestructura no ha resultado atractivo para la inversión. En el primer trimestre de 2009 los sectores más atractivos para la inversión extranjera fueron el minero, con el 34% del flujo total de capitales, seguido del petrolero, con el 25%, y de los establecimientos financieros, con el 16%²³². Segundo, aunque se implementara el sistema de fondos mencionado con anterioridad, se deben superar las barreras fácticas para la entrada de nuevos emisores privados al mercado de valores, además en la actualidad es poca su tranzabilidad de bonos y papeles comerciales emitidos por estos.

Sumario.

En el auge del neoliberalismo desde el Consenso de Washington, las autonomías para el manejo de la economía nacional fueron disminuidas. No obstante, los Estados conservaron tres facultades importantes: 1. Determinar la política macroeconómica general; 2. Las reglamentaciones precautelares con el fin de proteger al sector financiero; y, 3. Propender por la estabilidad de la economía y el bienestar de los consumidores. Como se observó a lo largo de la tesis, estas facultades fueron insuficientes para responder a la crisis financiera mundial, imperando el paradigma liberatorio y desregulador, la posibilidad de coacción y control por parte de las autoridades quedó al descubierto. De la misma manera, la estructura del sistema financiero internacional y los movimientos del mercado actúan en contra de la autonomía de los PED para determinar sus políticas de respuesta.

²³¹ Asobancaria, Op. Cit.

²³² Asobancaria, Op. Cit.

En este contexto y reconociendo las discusiones inconclusas; como por ejemplo, la pérdida de soberanía de los PED por las condicionalidades del FMI. Se pretende en esta parte final de la tesis, analizar si el rescate del sistema financiero internacional, puede revivir el keynesianismo y cuales serian sus principales tendencias. O es una simple necesidad de re-regulación.

Krugman en *De vuelta a la Economía de la Gran Depresión*, apunta al ojo del huracán, diciendo: “Aun si el rescate del sistema financiero comienza a devolverle la vida a los mercados de crédito, de todos modos nos enfrentamos a una recesión que está adquiriendo impulso. ¿Qué se puede hacer frente a ello? La respuesta, casi con seguridad es un estímulo fiscal al buen estilo keynesiano de toda la vida”²³³. En una combinación con el proceso re-regulatorio, por esto agrega:

“El principio básico debería estar claro: cualquier cosa que tenga que ser rescatada durante una crisis financiera por que juega un papel esencial en el mecanismo financiero, debe ser regulada mientras *no haya* crisis para que no involucre grandes riesgos. Desde los años treinta a los bancos comerciales se les ha requerido tener un capital adecuado, mantener reservas activos líquidos que se puedan convertir rápidamente en efectivo y limitar los tipos de inversiones que hacen, todo a cambio de garantías federales cuando las cosas vayan mal”.

En el estudio *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianas en América Latina*, coordinado por Alicia Girón. Escribe Felipe Serrano y explica la diferencia teórica entre neo keynesianos y poskeynesianos. Parte de que ambas posturas se enfrentan a la teoría neoclásica, sobretudo en el tema de la función de la demanda agregada. Para los primeros la demanda puede ser causante de problemas sólo cuando existen rigideces en los mercados de factores o de productos; para los segundos, el problema no radica en los mercados sino en la ausencia de información perfecta. Lo primordial, es que para ambas

²³³ Paul Krugman, Op. Cit.

tendencias las fuentes de inestabilidades del sistema son endógenas y para su corrección requieren de la intervención externa. Esto se hace a través del estado y del manejo de sus políticas; donde la principal es la política fiscal.

Las medidas ejecutadas por los bancos centrales de Estados Unidos y Colombia abren el debate en cuanto a la aplicación o no de los postulados Keynesianos, a saber: primero, el manejo de la política monetaria se enfoca en la producción y establece una relación con el Estado que fomente la creación de empleo o se mantiene como una política de bajas las tasas de interés y con la búsqueda de fomentar la recepción de la inversión extranjera (caso de Colombia). Segundo, la política fiscal limita o expande la demanda agregada para que afiance el desarrollo económico, genere empleo, consumo y reactive el sector real de la economía; o por el contrario, y ejemplificando lo ocurrido en Colombia, es un gasto desordenado y con pocas probabilidades de reactivar la economía. Tercero, frente al manejo del déficit, puede ser aquel que financie el presupuesto para el crecimiento de los Estados; o nuevamente como ocurre en Colombia, que por su excesivo peso sacrifique el crecimiento a largo plazo. Y cuarto, una serie de políticas reguladoras del mercado y expansionista del Estado (según el keynesianismo más puro, el Estado interventor y el posterior Estado de bienestar)²³⁴ o reformas legales de supuesto control, que mantienen limitado el accionar estatal pues no se desmontan los pilares fundamentales del paradigma neoliberal.

Como se observa, se acercan estos estudios a los planteamientos de Brenner resaltados en el primer capítulo, pues el punto de fondo es afrontar las inestabilidades cíclicas del sistema capitalista, de una forma contraria a lo sostenido por la escuela

²³⁴ Ramón García Cotarelo. Crisis y reformulación del estado del bienestar. En derecho y economía en el estado social, Tecnos. Madrid 1998. "Keynes da la vuelta a la ley de Say y afirma que la demanda genera oferta. En realidad, las crisis cíclicas del capital son crisis de subconsumo. El descenso de la demanda produce un fenómeno de exceso de producción. El proceso únicamente puede equilibrarse mediante un formato de la demanda que permita aprovechar de nuevo todas las capacidades productivas. Para ello, según Keynes, el estado dispone de un mecanismo de suma eficacia a través de los presupuestos. En momentos de contracción, el estado ha de actuar como un generador de empleo y como un mecanismo de regulación, a través de su política monetaria y fiscal. Por supuesto, la financiación de las medidas de fomento de la demanda (a través de obras públicas y también del gasto social) tienen tendencia a generar déficit público".

neoclásica. Desde el punto de vista teórico significa asumir que la crisis no se produce por los problemas en la oferta, por el contrario es un problema en la generación de demanda. Para los post-keynesianos será la demanda efectiva alterada por las expectativas racionales de los agentes que en un determinado momento y dependiendo de las asimetrías de la información generan crisis. Estos postulados presentan un especial acercamiento con la escuela post marxista, en cuanto a los efectos del plusvalor:

“(…) Tanto la teoría post- keynesiana como el pensamiento marxista reconocen, por otra parte, la autonomía de la función de demanda, por oposición al pensamiento clásico y neoclásico. La oferta, por tanto no crea su propia demanda ni en el corto ni en el largo plazo. El pensamiento post-keynesiano hace de esta variable su razón de ser. La teoría Marxista más preocupada por el largo plazo, focaliza su atención en el proceso de la creación del plusvalor. El problema central de las economías de mercado a largo plazo es la incapacidad de seguir extrayendo el plusvalor suficiente. Las crisis, las grandes crisis de regulación, están siempre originadas en una tasa de ganancia. La crisis de regulación son, por tanto, crisis de recomposición, sobre bases históricas diferentes, de la tasa de ganancia.”²³⁵

Desde el punto de vista práctico, manejar en tiempos de crisis las políticas y reformas siguiendo los postulados monetaristas, significa reincidir en las fallas que han causado la actual crisis y por otra parte, expone la falta de entendimiento de los gobiernos que la crisis financiera trastoca los pilares del sistema capitalista. En suma, si bien es un nuevo keynesianismo, no sigue todas las formulas propugnadas por Keynes. En el caso colombiano, solamente puede asegurarse algunas de las medidas de la política fiscal tienen ese tinte, y solo hasta el 2009. Los cambios proyectados para 2010 mantienen la influencia neoliberal, en un supuesto ambiente de austeridad, se dedica a la guerra y a favorecer a los grupos económicos mas influyentes del país.

²³⁵ Felipe Serrano. Pensamiento post-keynesiano y pensamiento marxista. En Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianas en América Latina CLACSO 2006

CONCLUSIONES.

1. La institucionalización del paradigma liberatorio financiero, consolidó al sistema financiero internacional (instituciones y mercados) como un escenario claramente desigual. La banca privada de los países desarrollados posee los mercados más amplios, y de manera sistemática se han aprovechado la imposición de este paradigma en Latinoamérica para: flexibilizar las legislaciones, convertir en dependientes a los PED de los flujos de capitales, restringir las políticas monetarias, cambiarias y fiscales a los contenidos dictaminados por el Consenso de Washington y en enfocar el crecimiento económico a la recepción de inversión extranjera. El gran problema es que estas economías periféricas se hacen más vulnerables a la especulación, a los abusos de posición dominante; y, a ser afectados por crisis financieras internacionales.
2. La crisis financiera de 2007-2009, impulsó la necesidad de rescatar al sistema. Las formulas de los países desarrollados abarcaron la intervención, la nacionalización, el rescate de las principales entidades en crisis y la ampliación de transacciones permitidas a los bancos centrales. Esto evidencia que el neoliberalismo no resuelve la crisis estructural del capitalismo financiero. Se necesita volver a los discursos y reformas keynesianas, más regulatorias o intervencionistas. Aparentemente, el neoliberalismo pretende superar la crisis de la sobreproducción, pero por el contrario profundizó la crisis en la economía real, amplió la brecha con el sector financiero cuando se exacerbó la especulación y expandió los canales de contagio a las economías de los PED. La única alternativa posible para el mundo capitalista fue la intervención estatal a favor del sector financiero. Es decir, es indudable el fracaso del neoliberalismo. Incluso algunas medidas sugieren proteccionismo y el quiebre del orden multilateral.

3. América latina presentó como canales de contagio la caída de la demanda exterior, la pérdida de los flujos de remesas, la contracción de los precios de los productos básicos, el deterioro de los términos de intercambio; las caídas en los flujos de cartera, bolsas de valores y depreciaciones en sus monedas. Las medidas entonces de repuesta serán diferenciadas en los distintos países de la región y dependerán del grado de liberalización de la economía, profundización financiera y extranjerización.
4. En el estudio de caso colombiano se demuestra la evolución del sistema financiero doméstico hasta el acaecimiento de la crisis. Como rasgos principales presenta: un sector de oligopolios, su fortalecimiento se debe a la reforma institucional y al constante apoyo gubernamental desde la crisis interna de los 90, mantiene una tímida participación en negocios financieros internacionales y se restringe al mercado de deuda pública, su grado de extranjerización y profundización es medio con relación a la región. En general se muestra fortalecido hasta 2007 gracias a los negocios financieros tradicionales y desde el segundo semestre de ese año se sienten los efectos. Estas razones blindaron al sector, ya que en el país no hubo participación directa con los instrumentos financieros contaminados. Los canales de contagio se presentaron por la caída de la bolsa, de las remesas, la depreciación de peso y el poco acceso al crédito internacional. Sin embargo, se sintió fuerte en el sector real, en las exportaciones, en la caída de los productos primarios y en el aumento del desempleo. Las autoridades estatales, en este contexto, se enfocaron solamente en conseguir liquidez y en disminuir las tasas de interés. Se olvidaron la inflación, el aumento de la deuda, el déficit y los efectos sociales.
5. Las medidas ejecutadas como respuesta a la crisis por parte del estado colombiano demuestran que no se aplican los postulados Keynesianos. Son más pragmáticos, a saber: primero, el manejo de la política monetaria se enfoca como una política de

bajar las tasas de interés, solo con la búsqueda de fomentar la recepción de la inversión extranjera especulativa. Segundo, la política fiscal es un gasto desordenado y con pocas probabilidades de reactivar la economía; se enfoca principalmente en infraestructura donde los grandes beneficiarios serán los grandes conglomerados, no tiene resultados inmediatos, no reduce los costos de los principales bienes de consumo, se enfoca en hacer más competitiva la economía colombiana en función de la inversión extranjera. Tercero, frente al manejo del déficit, por su peso y mal manejo sacrifica el crecimiento a largo plazo. Y cuarto, las reformas legales al sector financiero de supuesto control mantienen limitado el accionar estatal, amplían la multibanca, desregularizan mas los sistemas de pensiones y no se desmontan los pilares de la liberalización financiera; se amplían peligrosamente las facultades regulatorias del ejecutivo, sobretodo para manejar crisis internas como la aparición de las pirámides.

6. La cooperación monetaria y financiera, es una posibilidad complementaria para enfrentar conjuntamente la crisis en la subregión. Sin embargo, no tiene posibilidades de aplicarse por disyuntivas políticas. Ejemplos como el ALBA, el Banco del Sur y el SUCRE permitirían mayor autonomía y capacidad de decisión para enfrentar estas crisis. Sobretodo, se debe considerar que las perspectivas de salida a la crisis financiera global son inciertas ya que no se ha superado totalmente y se espera que ésta siga golpeando; además las discrepancias entre los tomadores de decisiones y los teóricos en las estrategias a seguir son evidentes lo que significa que el debate continua abierto.

GRÁFICAS ANEXAS DEL CAPITULO II

Gráfica 1.

'Ranking' bancos 2008 (%)

Puesto	ROE		Dinamismo		Indicador de calidad tradicional		Indicador de cubrimiento tradicional		Eficiencia		Solvencia		Puntaje total	
1	BANCOLOMBIA	19,9	7	18,7	6	3,1	5	164,4	2	43,4	6	15,0	2	28
2	CRÉDITO	15,1	12	39,6	1	2,4	2	137,3	6	44,3	8	13,5	3	32
3	COLPATRIA	33,1	2	22,5	3	5,5	11	86,5	12	38,7	2	11,1	5	35
3	BOGOTÁ	24,8	5	14,5	9	2,5	3	137,0	7	42,7	5	11,0	6	35
3	POPULAR	30,8	3	18,8	5	2,8	4	158,7	3	47,2	10	9,7	10	35
6	OCCIDENTE	26	4	18,0	7	4,0	7	132,7	8	38,7	3	10,9	7	36
6	GNB SUDAMERIS	17,5	9	24,5	2	1,9	1	193,4	1	45,8	9	6,5	14	36
8	BANAGRARIO	44,3	1	8,9	14	4,1	9	140,7	5	37,2	1	7,6	13	43
9	CITIBANK	17,1	10	12,4	11	6,0	13	107,7	10	41,3	4	16,7	1	49
10	DAVIVIENDA	19,6	8	11,8	12	4,0	8	147,4	4	61,1	13	10,6	8	53
10	BBVA	22,6	6	16,0	8	4,2	10	102,0	11	43,6	7	8,8	11	53
12	SANTANDER	9	14	20,2	4	3,5	6	128,2	9	67,1	14	10,0	9	56
13	AV VILLAS	16,9	11	13,7	10	6,0	12	72,0	15	49,1	11	12,9	4	63
14	BCSC	13,9	13	2,6	15	7,7	15	73,7	14	51,4	12	8,4	12	81
15	HSBC	-31	15	10,3	13	6,7	14	81,9	13	94,2	15	5,1	15	85
	TOTAL	19,6*		16,2		3,8		126,0		47,3		11,3		

Nota metodológica: cada indicador de desempeño está expresado en porcentaje y viene acompañado del puesto que ocupa la entidad en dicho indicador.

ROE= Utilidad neta/Patrimonio promedio (* el ROE TOTAL se calculó sobre el patrimonio con cierre a dic 2008); Dinamismo = Crecimiento activos; Indicador de calidad tradicional = Cartera vencida/Cartera bruta; Indicador de cubrimiento tradicional = Provisiones/Cartera vencida; Eficiencia = Costos administrativos/Margen financiero bruto; Solvencia = Patrimonio/Activos.

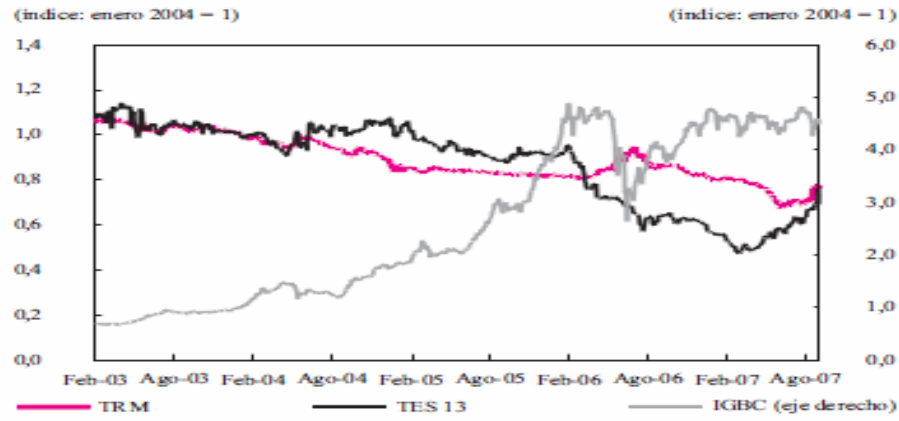
The Royal Bank of Scotland (antes ABN AMRO) fue excluido por no contar con cartera de créditos, mientras que Bancamía y Procredit no se tuvieron en cuenta por no registrar datos 2007, ya que entraron en funcionamiento en 2008.

La suma de los puestos en cada indicador con su respectiva ponderación determina el puntaje final. Entre más bajo el puntaje mejor la posición en el ranking.

Fuente: Superfinanciera, Evolución de la cartera de créditos, Indicadores gerenciales - Cálculos La Nota Económica

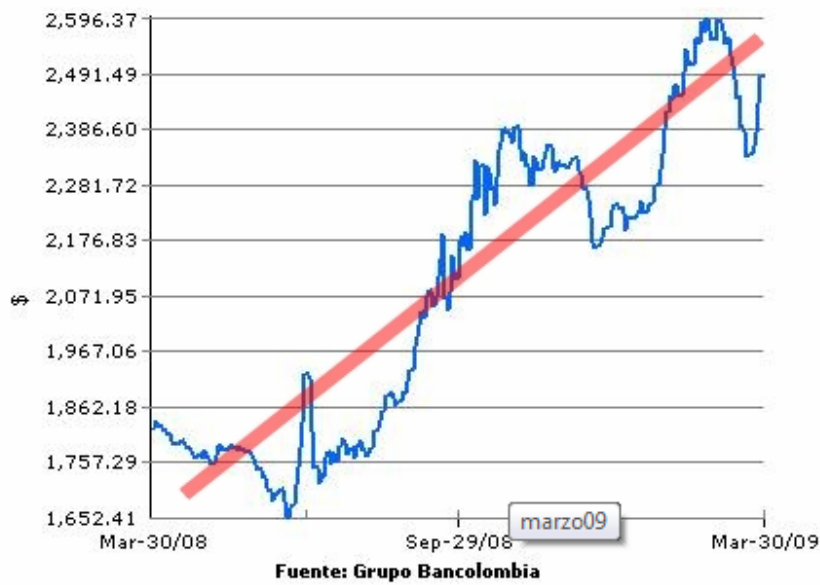
Gráfica 2.

EVOLUCIÓN DEL IGBC, LA TRM Y EL RENDIMIENTO DE LOS TES (PESOS)



Fuente: Bloomberg, cálculos del Banco de la República.

Gráfica 3. Devaluación del Peso y Tasa Representativa del Mercado.



BIBLIOGRAFIA

Actualícese, “Críticas y Aplausos a la Reforma Financiera”, en 20, 10.09, en <http://www.actualicese.com/> actualidad

Alicia Girón y Eugenia Correa. “Mercados financieros globales: desregulación y crisis”, en <http://www.ub.es/prometheus21/articulos/nautas/25.pdf>.

Alma Chapoy Bonifaz, “*El sistema financiero internacional*”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (Coord.): *Economía Financiera Contemporánea* (2004); Miguel Ángel Porrúa, México, Tomo I, Pág. 49-109.

Álvaro Uribe Vélez, Informe al Congreso 2009, Imprenta Nacional, Julio 2009.

AMV Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia, Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano.

Ana Consuelo Serrano Domínguez, *Análisis Comparativo de la Crisis Financiera Colombiana de los ochenta y noventa*, Ediciones Eafit, Medellín, 30,09.09, en <http://www.eafit.edu.co/NR/ronlyres/D56EF243-EDF8-4522-A20A-F9E56D521B94/0/AnalisisComparativoCrisisFinancieraColombiana.pdf>.

Andrea Restrepo Ramírez y Andrés Julián Rendón, “Papel de las instituciones y de la regulación en el comportamiento del mercado financiero colombiano”, en <http://www.eafit.edu.co/NR/ronlyres/6A1CECF5-B9C0-42D3-B839-29A9D5234B25/0/PapelDeLasInstitucionesYDeLaRegulacionEnElComportamientoDelMercadoFinancieroColombiano.pdf>.

ANIF, “Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero Colombiano: Análisis y Propuestas sobre la Consolidación Bancaria (1990-2006)”, En *Estudios de Reforma Financiera*, No. 1, Bogotá, 2006, en http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/estudiosde_reforma_financiera.

Argáez Caballero y Carlos Urrutia, *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: Ensayos sobre su desarrollo*, Ediciones Eafit, Medellín, 2009.

Asobancaria, “Balance de Bancarización 2006-2008”, En *Semana Económica* No. 680. Bogotá, Nov. 2008.

Asobancaria, “Banca y crédito en 2008 y perspectivas para 2009”, en *Semana Económica* No.684 de Dic. 2008.

Asobancaria, “Financiación de la infraestructura en Colombia” en *Semana Económica* No 720. Septiembre 2009.

Asobancaria, “Gestión de Riesgos en la Banca: Avances y desafíos. *Semana Económica*”, No 633, Noviembre 2008.

Asobancaria, “las Respuestas de la Política Monetaria a la Crisis Financiera” en *Semana Económica revista* Edición No. 684, Diciembre 2008.

Asobancaria, “Política Monetaria y Evolución Reciente del Crédito y de las Tasas de Interés”, *Semana Económica* No. 684, Diciembre 2008.

Asobancaria, *Informe financiero trimestral a diciembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en <http://www.asobancaria.gov.co/portal/page/portal/Asobancaria/informefinanciero>.

Asobancaria, *Informe financiero trimestral a septiembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en <http://www.asobancaria.gov.co/portal/page/portal/Asobancaria/informefinanciero>.

Asobancaria, *Informe financiero trimestral a septiembre*, 25,09.09, en Publicaciones Asobancaria, en <http://www.a>

Asobancaria. “Las pirámides se requieren acciones mas fuertes”, en *Semana Económica* No 643. Febrero 2008.

B. Jacques Gelin. El monstruo de la globalización. Desafíos y alternativas. Hombre Nuevo Editores. Medellín, 2008.

Banco de la Republica, comunicaciones Anexo 1, en 10.09, en <http://www.banrep.gov.co/documentos/sala-prensa/c>

Banco de la República, definiciones,08.09, en <http://www.banrep.gov.co/politica-monetaria/index.html>

Banco de la República, *Informe De La Junta Directiva Al Congreso*, Publicaciones B. República, 27,09.09, en 2009.

Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, 2008, en http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2008/estabilidad_financiera_sep_2008_abstrac

Banco de la República, *Reporte de estabilidad Financiera*, Bogotá, En Publicaciones del Banco de la República, E

Barry Eichengreen, *Globalización del capital: Historia del Sistema Monetario Internacional*, Barcelona, Segunda E

Barry Eichengreen. *Financial Crises and What to Do About Them*, Oxford University Press, September 2002. Y G

Beethoven Herrera Valencia, “Volatilidad Financiera En La Globalización” en *Economía Colombiana* No. 300 (En

Beethoven Herrera, ¿Ha muerto Bretton Woods? Revista Zero No20 Universidad Externado de Colombia. 1er sem

Caracol Noticias, Por lo menos 400.000 colombianos invirtieron dinero en DMG, 10.09, en <http://www.caracoltv.co>

Carlos Nahuel Oddone, *Mercados Emergentes y Crisis Financiera Internacional*. Editado por Eumed.net. Disponibl

CEPAL, “la Actual Crisis Financiera Internacional y sus efectos en América Latina y el Caribe”, Publicación de N

CEPAL, “Crisis internacional y oportunidades para la cooperación regional”, Publicación de Naciones Unidas, e

[mas_declaracion.pdf](#), 2008

CEPAL, *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Publicación de las Naciones Unidas,

CEPAL, *la Reacción de los Gobiernos de las Américas frente a la Crisis Internacional: una Presentación Sintética*

Américas Puerto España, 17 a 19 de abril de 2009, Publicación de Naciones Unidas, Santiago de Chile, 2009.

CEPAL, *Regulación y Supervisión de la Banca e Instituciones Bancaria: Estudios de Caso de América Latina y el*

César A. Ferrari, Ph.D.,” Impactos de la crisis mundial. Planteamientos de solución”, Presentac

www.fedepalma.org/document/2009/crisis_economica.ppt.

Circular Externa 016 de 2008 y anexos. Superintendencia Financiera de Colombia, 6 de mayo de 2008.

Clara Elena Parra y Natalia Salazar, “Crisis financiera y experiencia internacional”. En Boletines de divulgaci

Planeación Nacional, Bogotá, Enero 2000.

Claudio Katz., “Discutiendo la mundialización, Revolucionarios”, en Razón y Revolución: revista, No. 5, Reedición

CM&, Noticia “Sector financiero gana un 45,8% más en primer semestre del año”, 09.09, en <http://www.cmi.com.co>

Colombia para todos, “La deuda externa de Colombia llega a US\$ 42,061 millones. En un año subió deuda externa de colombia llega a us\$ 42 061 millones en un ano subio 3 mil millones de dolares-id-63”

Comisión de Gestión de los Asuntos Públicos Mundiales, *Nuestra Comunidad Global*, Madrid, Alianza editorial, 19

Congreso de la Republica de Colombia, Ley 1328 de 2009, Diario Oficial No. 47.411, de 15 de julio de 2009.

Corte Constitucional. Sentencia C-529, Gaceta de la Corte Constitucional Acta N° 67 de la Sala Plena, Bogotá, Nov

Cristina Blas, “Frente a la crisis proteccionismo, como en 1930”, Reportaje, 04,09.09, en <http://www.burbaproteccionismo-6.html>.

Cúcuta empresarial, Noticia “la revaluación del peso pone en jaque a los empresarios”, en 30,08.09, en <http://cucutaempresarial.com>

Diego Baena, Hernán Hoyos, Jorge Martínez, *Sistema Financiero Colombiano*, Ecoe Ediciones, 2008.

Darío Monsalve Laguado, *Apuntes Sobre Derecho Bancario Colombiano*, Edit. Cosmos, Bogotá, 1976.

David Félix, “La Globalización Del Capital Financiero” En *Revista de la CEPAL 1998*. Numero Extraordinario.

Deconsultores, Noticia 23 julio de 2009, El Presidente Correa Amenaza con Salirse de la CAN, 09.09, en <http://deconsultores.com>

Decreto 663 de 1993, Diario Oficial No. 40.820, del 5 de abril de 1993, *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero*, titulación y numeración”, Presidencia de la República de Colombia, Abril 2 de 1993.

Demirguc Kunt y Enrika Detragiache. *Financial Liberalization And Financial Fragility*. Working Paper,

Eduardo Sarmiento Palacio, *Colombia un nuevo modelo económico alternativo*, Sociedad Geografía de Colombia, C

Edward Chancellor, *Sálvese quien pueda. Una historia de la especulación financiera* Editorial Granica, Buenos Air

El espectador, “Colombia y crisis financiera internacional”, en 28,09.09, en <http://www.elespectador.com/opinion/e>

El país, “Redrado criticó al FMI y pidió más créditos para los países emergentes”, en 13, 08.09, en <http://criticadigital.com>

El Tiempo, “Autonomía Monetaria”, en 10.09, <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-171067>.

Eugenia Correa, “*Liberación y crisis financiera*”, en Comercio Exterior Vol. 49, Num.1, México, BANCOMEXT, e

Eugenia Correa, “Nueva Arquitectura Financiera Internacional: Reformas para los Países en Desarrollo y Cos

internacional sobre políticas de desarrollo con globalización financiera, enep-acatlan, julio de 2000.,06,09.09, en w

Eugenia Correa, *Crisis y desregulación financiera*. México. Siglo XXI. 1998.

Eugenia Correa, *Los Mercados Financieros y la Crisis en América Latina*. Ed. Siglo XXI. 1991.

Eugenia Correa, *Reformas financieras en América Latina. Moneda e instituciones para el desarrollo*, En publicación
Furtado.

Eugenia Correa. “Banca extranjera en América Latina”. En publicación: *Reforma financiera en América Latina*. CL

El espectador, Noticia Gobierno buscara devolver la mayor cantidad de dinero posible de DMG, 10.09, en <http://www>

El Tiempo, “EL desempleo lleva 15 meses en alza” en 10.09, en [http://www.eltiempo.com/archivo/](http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MA) documento/MA

El Tiempo, “La historia de DRFE la pirámide qué puso a temblar 11 departamentos”, 26,08.09, en <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MA>
departamentos_4664899-1

Escuela Colombiana de Carreras Industriales E.C.C.I., Análisis del Déficit Fiscal en Colombia durante el gobierno

Europa, “Ayudas estatales: el último cuadro de indicadores repasa la actuación de los Estados
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/554&format=HTML&aged=0&language=ES&guiL>

Federico Steindenberg, “La crisis financiera mundial. Causa y Respuesta política”.

<http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/331d33804f01961a8b4aef3170baead1/Revista+58+Noviembre>

Fedesarrollo. Las pirámides: ¿Qué son, que fue lo falló y que hacer? Tendencia Económica, Informe mensual de Fe

Felipe Serrano. Pensamiento post-keynesiano y pensamiento marxista. En Confrontaciones monetarias: marxistas y

Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas Económicas: las Américas*, en Serie Estudios Económicos, Washingto

Gaceta de la Corte Constitucional, Sala Plena, M. P. Álvaro Tafur Galvis, Sentencia C-138 del 28 de febrero de 200

Geert Beakert y Campetl Harvey. “Daring The Integration Of Word Equity Markets”. En NBER Working Paper Ser

George Soros. El nuevo Paradigma de los mercados financieros – Para entender la crisis economía actual. Taurus. 2

Germán Umaña Mendoza, “Insisto”, Columna del diario económico Portafolio, en 19,06.08, en

http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/columnistas/germanumaamendoza/ARTICULO-WEB-NOTA_I

Gonzalo Ramírez Ed. “Derecho Financiero y globalización. La nueva propuesta del comité de Basilea para la super
Colombia. 2007

Guillermo de la Dehesa, *Comprender la globalización*, Madrid, Alianza Editorial, 2004. Pág. 9.

Gustavo Adolfo Cabrera Cárdenas, “La revaluación ha sido exagerada”, en 06,10.09, en <http://www.finanzasperson>

Gustavo García O. “La crisis financiera: lo nuevo, lo viejo y sus implicaciones”, Ed. Especial: La crisis viene del N

Gregorio Vidal y Arturo Guillén R., (Comp.). Enero 2007. Disponible en: <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/lib>

Harold James, *The end of globalization: lessons from the great depression*, Harvard University press, EEUU, 2002.

Harry Shutt. *Redistribution and Stability: Beyond the Keynesian / neo-liberal impasse*, 10,05.09, En www.networkki

Hernán González Rodríguez, “La Comedia de la Revaluación del Peso”, en columna de opinión del espectro [rodriguez/columna-comedia-de-revaluacion-del-peso](http://www.espectro.com.co/rodriguez/columna-comedia-de-revaluacion-del-peso).

HOY, “*La salvaguardia a productos colombianos entra en vigencia hoy*”, 02,10.09, en [http:// www. hoy.com.e](http://www.hoy.com.co/357742.html)
357742.html.

Hernando Zuleta G, “Una Visión del Sistema Financiero Colombiano”, En *Cuadernos de Economía*, Publicaciones http://www.infolatam.com/entrada/la_deuda_externa_colombiana_llega_a_los_-16462.html
http://www.infolatam.com/entrada/la_deuda_externa_colombiana_llega_a_los_-16462.html

Humberto Martínez Neira. “Globalización financiera: Unificación legislativa, armonización”. En *Revista de derechos humanos*.

Humberto Martínez Neira. “Globalización financiera: Unificación legislativa, armonización”. En: *Revista de derechos humanos*.

Hynan, Minsky “The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy”, Cambridge University Press. 1982” Citado en: Miguel Alfonso Montoya Olarte y Juan Pablo Radziunas Pulido. ¿Globalización y Crisis Financiera? Posibles Repercusiones en Colombia. Contraloría General de la República. *Revista Economía Colombiana*. Edición 100 (2006).

J. González; D. Osorio (2006), “Una propuesta para la medición, monitoreo y regulación del riesgo de liquidez en Colombia”, *Revista de Economía*.

Jaime Estay R, *La Globalización Financiera. Una revisión de sus contenidos e impactos*. Publicaciones de la Universidad de Chile. [ido.org/imprimer.php3?id_article=285](http://www.udec.cl/revistas/revista_economia/revista_economia_2000_01/ido.org/imprimer.php3?id_article=285). 2000.

Jairo Estrada Alvares, “La Economía Social y el Retroceso Social Durante La Administración Barco”. En revista *Movimiento Social*.

Jan Kregel. “Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods”, en *Revista Comercio Exterior*.

Kregel. “Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico”, en Alicia Girón y Eugenio Díaz-Alejandro (eds.), *Globalización y Crisis Financiera*, 1998; Anna Schwartz “The World central bank: time to terminate the ESF and IMF”, paper. National Bureau of Economic Research.

Javier de la Cruz y Constantinos Stephanou, “Financial System Structure in Colombia: Reform Options”, en the *Journal of Economic Surveys*, 23(4), 2009, 707-730.
region, 07,08.09,
[http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/e](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/estructura-del-sistema-financiero)

Javier Serrano. *Mercados Financieros*. Ariel y Universidad de los Andes, Facultad de Administración. Bogotá, 2005.

Jayati Ghosh, “The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries”, *Journal of Economic Surveys*, 19(4), 2005, 607-630.
Affairs, Octubre 2005.

José Antonio Ocampo y Juan Martín, “La Movilidad Internacional Del Capital Y La Mano De Obra” En “*Globalización y Desarrollo*” Alfaomega 2003.

José Antonio Ocampo, “Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina”, en *Revista CEPAL*, No. 97.

José Darío Uribe, La política monetaria en Colombia durante la crisis mundial: la posibilidad de seguir creciendo, [discursos/Uribe/2009/ASOBANCARIA-Rogoff.pdf](http://www.cepal.org/pt/discursos/Uribe/2009/ASOBANCARIA-Rogoff.pdf).

José Eduardo Gómez y Nidia Ruth Reyes, “El Racionamiento del Crédito y las crisis financieras”, En *Revista de Economía* 2002.

José Luis Machinea, *La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica*, en *Revista de Economía*.

Joseph E. Stiglitz, *el Malestar en la Globalización*, Taurus, Bogotá, 2003.

Joseph Stiglitz, “Reversal of Fortune”, en *Revista Vanity Fair*, Estados Unidos 2008,14,08.09, en <http://www.vanityfair.com>

Jospeh Stiglitz, *Los Felices Noventa*, Taurus, Bogotá, 2003 Pág. 19.

Juan Camilo Restrepo, *Dialogo Sobre la Crisis Financiera*, Biblioteca jurídica Dike, Segunda edición, Bogotá, 2009.

Jürgen Schuldt, *Crisis Global y de la Teoría Económica*, 06,08.09, en <http://www.jurgenschuldt.com/2009/05/crisis>

Jürgen Schuldt. “Antecedentes, dinámica y causas de la crisis asiática: un balance preliminar”, En *lecciones para América Latina*.

La nota digital, “la paradoja colombiana” revista la Nota Económica vida financiera, Bogotá, junio de 2009.

José Luis Machinea, “la crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica” en *revista de Economía*.

Ministerio de Hacienda y crédito publico, “Hoy se realizó el Primer Foro Político”, Comunicado de prensa (06/08/09) [prensa/archivo/2008/038-MHCP-MAY14-2008.pdf](http://www.minhacienda.gov.co/prensa/archivo/2008/038-MHCP-MAY14-2008.pdf).

Ministerio de Hacienda y Crédito Público, *Plan financiero de 2009 y la estrategia del gobierno* <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/elministerio/prensa/Presentaciones/Pres%20Plan%20Financiero>

Marina Ponti Y Davide Zanoni, *Liberalización de los mercados financieros: ¿todos con el mismo nivel de riesgo?* <http://www.socialwatch.org/en/informesTematicos/informesTematicosAnteriores.htm>

Miguel Alfonso Montoya Olarte, “¿La antesala de una nueva crisis financiera? La burbuja hipotecaria en EEUU y Colombia”, Bogotá, Contraloría General de la República, Edición nacional, septiembre 2007.

Miguel Arango, *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*, En *Serie Estudios y perspectivas*,

Mike Davis, “Obama en Mansas”, en *New Left Review*, No 56 Mayo y Junio 2009, 07,09.09, en <http://www.newleftreview.org>

Néstor Humberto Martínez Neira, *Cátedra de derecho Bancario*, Seg. Edición, Bogotá, Legis. 2004.

Néstor Humberto Martínez Neira, *Cátedra de Derecho Bancario colombiano*, Legis, Segunda edición, Bogotá, 2000.
News, “Posturas de los principales países en vías de desarrollo en cumbre de G20”, 13, 08.09, en <http://www.spani>
Nº 98/83, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), junio 1998.
NTN 24, “Colombia notará en 2009 todo el efecto de la crisis financiera internacional” ,en 20, 02,09 , en <http://www>
Organización Mundial de Comercio, *Trade, Finance And Financial Crisis*, En Special Studies, WTO Publications.

Laura Manrique, “Tendencias en la evolución del sistema financiero Colombiano”, en Revista Zero, Universidad Externado de Colombia Facultad de Finanzas, gobierno y relaciones internacionales No 20 primer semestre, Bogotá, 2008.

Luis Alberto Zuleta, “Regulación y supervisión de los mercados financieros en Colombia”, en *serie Financiamiento del desarrollo*, Publicación de Naciones Unidas y la CEPAL, Santiago de Chile, 1997.

Pablo Bustelo, *La Nueva Arquitectura Financiera Internacional*. Universidad Complutense de Madrid. Real Instituto Elcano. Presentación en la Escuela Diplomática. 2004

Paul Krugman, “Qué paso en Asia”, ponencia sobre el sudeste asiático, En 13,08.09, en <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.

Paul Krugman, *De vuelta a la economía de la gran depresión*, Bogotá, Norma. 2009.

Pedro Paz, “crisis financiera internacional, neoliberalismo y respuestas nacionales”, En Banca y crisis del sistema, Varios autores, Editorial Pueblo Nuevo, México, 1983.

Peter Blair Henry, *Capital account liberalization, The cost of capital, and economic growth*, NBER Working Paper Series 9488, en 26,07.09, en <http://www.nber.org/papers/w9488>.

Peter Gowan, “Crisis en el Corazón del Sistema. Consecuencias del Nuevo Sistema de Wall Street”, en New Left Review, No 55 Marzo y Abril 2009,11,09.09, en <http://www.newleftreview.es/?Getpdf=NLR28901&pdflang=es>

Pier Salamá, “Deudas y dependencia financiera del Estado en América Latina” en Alicia Giron (Coordinadora), *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, CLACSO Libros, Buenos Aires, 2006.

Portafolio, “Manejo Cambiario”, 10.09, en http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/robertojunguito/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4115227.html.

Portafolio, “Pan y circo para el dólar” Publicado el 01, 07.08, en http://www.portafolio.com.co/opinion/columnistas/otroscolumnistas/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4354310.html.

Portafolio, “Reforma Financiera: crecen garantías para los usuarios del sistema”, en 10,09, en http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-5505168.html.

Portafolio, “Tasas de interés fueron reducidas el pasado viernes por el Banco de la República”, en 19,10.09, en http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-6206734.html.

Portafolio, Los efectos negativos de la revaluación del peso, en 10, 09. 09 http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2008-06-10/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4243655.html.

Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4333 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433317112008.pdf>.

Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4334 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433417112008.pdf>.

Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4335 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433517112008.pdf>.

Presidencia de la República de Colombia, “Decreto 4336 de 2008”, 17 de Noviembre de 2008, en <http://web.presidencia.gov.co/decretoslinea/2008/noviembre/17/dec433617112008.pdf>.

Presidencia de la república de Colombia, Boletín Presidencial No2, 10.09, en http://web.presidencia.gov.co/boletin/boletin_no2_17112008.html.

Presidencia de la República de Colombia, Comunicado sobre el estado de emergencia, secretaria de prensa, 10.09, en <http://web.presidencia.gov.co/sp/2008/noviembre/17/01172008.html>.

PROEXPORT Y Ministerio de comercio, industria y turismo, *Inversión extranjera en Colombia*, junio 2008, 10.09, en www.proexport.com.co/.../DocNewsNo8820DocumentNo7271.PPT.

Ramón García Cotarelo. Crisis y reformulación del estado del bienestar. En derecho y economía en el estado social, Tecnos. Madrid 1998.

Revista Semana, La parábola de Murcia, Diciembre de 2008.

Robert Brenner, *Turbulencias en la economía mundial*. Chile, ENCUENTRO XIX, 2007.

Robert Brenner, Un análisis histórico-económico clásico de la actual crisis, 10,08.09, en <http://www.desdeabajo.info/index.php/actualidad/internacional/3932--robert-brenner-economista-un-analisis-historico-economico-clasico-de-la-actual-crisis.html>.

Robert O'Brien y Mark Williams,. *Global Political Economy. Evolution and Dynamics*. Palgrave, New York. 2004.

Roberto Steiner (compilador). *Fluencia de capitales en América Latina*. Tercer Mundo Editores, 1994.

Robin Blackburn, “La crisis de las hipotecas suprime”, en *New Left Review* No 50, 17, 09.09, en <http://www.newleftreview.es/?getpdf=NLR28403&pdflang=es> Pág. 53.

Rubén Paredes Rodríguez, “Crisis Asiática: la primera gran crisis de los mercados globalizados”, En *Revista Mundis*, año 2, numero 4 1999 Facultad de ciencias políticas y relaciones internacionales de la Universidad de Rosario- Argentina

Rubén Paredes Rodríguez, “Crisis Asiática: la primera gran crisis de los mercados globalizados”. En *Revista Mundis*, año 2, Número 4, Facultad de ciencias políticas y relaciones internacionales de la Universidad de Rosario- Argentina, 1999.

Salomón Kalmanovitz, “Colombia en las dos faces de globalización”, en 25,08.09, en <http://www.salomonkalmanovitz.com/Ensayos/Colombia-en-las-dos-fases-de-globalizacion.pdf>

Salomón Kalmanovitz, “El Banco de La República Como Institución Independiente”, En Borradores del Banco de la República, 01,09.09, En <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra190.pdf>.

Salomón Kalmanovitz. “Colombia En Las Dos Fases De Globalización” en kalmanovitz@cable.net.co 2007.

Salomón Kalmanovitz. Economía y Nación. Norma. Bogotá, 2001.

Salomon Kalmonovitz, *Economía y Nación Una breve historia de Colombia*, Editorial Norma, Bogotá, 2007.

Sara González y Juan Mascareñas, *La globalización de los mercados Financieros*, Universidad Complutense de Madrid En Noticias de la Unión Europea n° 172. 1999, Págs., 15-35.

Sara González y Juan Mascareñas. La Globalización de los Mercados Financieros. Universidad Complutense de Madrid. Noticias de la Unión Europea N° 172. 1999. Págs.: 15-35.

Sara González y Juan Mascareñas. La Globalización de los Mercados Financieros. Universidad Complutense de Madrid. Noticias de la Unión Europea N° 172. 1999. Págs.: 15-35.

Sergio Clavijo, “Crisis Financieras, Regulación Y Supervisión: Algunas Lecciones para Economías Emergentes”. Publicaciones del Banco de la República de Colombia, Mayo de 2001 en <http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/pdf/crisisfi3.pdf>

Stephany Griffith-Jones, *Una nueva arquitectura financiera contra los riesgos y la severidad de las crisis*, en *Internationale Politik und Gessellschaft* N° 3/1999, FES, Bonn, pp. 263-278.

Steven Radelet y Jeffrey Sac, ¿What Have We Learned, So Far, From the Asian Financial Crisis?, 20,05.09, en http://www.ems.bbk.ac.uk/for_students/msc_econ/int_macroEMEC029P/radeletsachs.pdf.

Superintendencia de sociedades, “Ingresos del sector real crecieron 8,6% en 2008” en documentos publicados, 2009. En <http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/Bolet%C3%ADn%20RESULTADOS%20SECTOR%20REAL%202008%20comparado%20-%2027%20abril%202009.pdf>

U.PRINCETON. Supervisión De Bancos Internacionales: Orígenes Y Repercusiones del Acuerdo De Basilea. SERIE ESSY. No 185 Dic 1991

UNCTAD, “Desarrollo y globalización: hechos y cifras”, 16,06.04; Publicación de Naciones unidas, en

<http://www.unctad.org/Templates/webflyer.asp?docid=4848&intItemID=2364&lang=3&mode=highlights>

Varios autores, “A Progressive Program For Economic Recovery & Financial Reconstruction”, PERI Political Economy Research Institute de la Universidad de Massachusets, Enero 1 de 2009.

Walden Bello. The Coming Capitalist Consensus, 12,05.09, En www.networkideas.org

Warner Rose, “Países del G20 tienden al proteccionismo, a pesar de haber prometido no hacerlo, Banco Mundial cita recientes medidas proteccionistas”, 20, 08.09, en <http://www.america.gov/st/econ-spanish/2009/March/20090316161815rw0.4111444.html>.

Marzo 2009.

Wilma Salgado Tamayo, en “Fragilidad Financiera aun en economías “saludables” de Asia”, en La Crisis Asiática, Lecciones Para América Latina ILDIS, Quito, 1998.