
Salomón Kalmanovitz
Fernando Tenjo Galarza

LA CRISIS FINANCIERA
EN COLOMBIA:
ANATOMIA DE UNA EVOLUCION

1. Introducción

Entre 1979 y 1983 la economía colombiana experimentó la peor contracción que recuerda su historia desde la Gran Depresión de hace 50 años (1929-1933). El sistema financiero que alimentaba a las distintas clases de inversiones —industriales, comercio exterior e interior, agricultura, vivienda y oficinas— se deterioró hasta el punto en que a un gobierno conservador, enemigo acérrimo de la “estatización”, le correspondió nacionalizar al grupo financiero más importante del país, hacerse al Banco del Estado, liquidar al Banco Nacional y a otros intermediarios financieros ligados a él e intervenir al Banco de Bogotá (el segundo del país) y al Banco Tequendama¹.

Hoy el sistema financiero colombiano se encuentra en profunda transición y plagado todavía de problemas. Su extrema debilidad patrimonial contrasta con una cartera morosa

1 Un buen análisis periodístico en la descripción de las operaciones de los intermediarios financieros es el de Alberto Donadio, *Banqueros en el banquillo*, Bogotá, El Ancora Editores, 1983.

de \$150.000 millones, extendida a operadores en aprietos, algunos de los cuales especularon en exceso, pero los más fueron acogotados por las crisis económica. Como se verá, a partir de 1979 el capital y las reservas de todo el sistema bancario se han venido reduciendo en términos reales. Para aquellos grupos y firmas, incluyendo muchas empresas públicas, que recurrieron al endeudamiento externo, la situación es aun más crítica pues sus deudas en dólares se multiplicaron por la devaluación del peso colombiano. En efecto, entre diciembre de 1982 y el mismo mes de 1985 el dólar obtuvo un incremento nominal de 145% en sus correspondientes pesos (47% en términos reales), de tal manera que un intermediario financiero como el Banco de Colombia, con US\$400 millones de deuda en 1982, tenía en diciembre de ese año compromisos en pesos por 28.000 millones (el dólar se cotizaba a \$70 entonces), pero en diciembre de 1985 el *stock* de la deuda representaba \$68.880 millones (el dólar a \$172). Sin embargo, durante ese período la rentabilidad de las operaciones del Grupo Grancolombiano se había deteriorado considerablemente en vez de mejorar para confrontar el incremento de los pagos al exterior.

Los acreedores internacionales del grupo, a quienes no gusta nada tampoco la filosofía de la nacionalización, le exigieron al gobierno colombiano que garantizara la suerte de sus préstamos con una intervención a fondo en el capital y la administración de las operaciones del grupo. Es ciertamente paradójico que una nacionalización se haya producido no bajo la presión de los partidos de izquierda y los sindicatos, que en este caso significaba contrarrestar el formidable poder adquirido por el grupo y su conductor y utilizado en forma tan arbitraria, sino por la gracia de la presión de la banca internacional para que garantizara con recursos públicos las especulaciones privadas del grupo².

2 Las incidencias de las negociaciones entre la banca internacional y el gobierno nacional no se han dado a conocer hasta el momento.

De hecho, la devaluación emprendida con mayor intensidad a partir de 1982 (a tasas del 28% anual) y acelerada mucho más en 1985 (51%), fue reflejo de la crisis internacional, pero también de las políticas liberales que así como deterioraron la balanza de comercio también contribuyeron a que la especulación financiera se saliera de curso, donde brilló por su audacia el grupo de Michelsen Uribe.

En el caso del Banco de Bogotá, sin embargo, el gobierno optó por financiar las ingentes pérdidas ocasionadas por corridas especulativas, pero sin asumir la administración de la empresa, como lo describe un informe de la Contraloría General de la República³. La ausencia de una presión pública y popular, en este caso, contribuyó a que el patrimonio de todos los colombianos fuera utilizado para mantener incólume el control privado y arbitrario de la intermediación financiera en el país.

La especulación es el modo de vida del capitalismo. Las operaciones de riesgo son ocurrencias cotidianas que resultan exitosas bajo condiciones normales de funcionamiento del sistema. El financiamiento es en sí mismo una operación arriesgada en la cual se conocen las erogaciones por intereses y amortización pero no hay conocimiento cierto en torno a los ingresos de las firmas que servirán para pagar los servicios de las deudas contraídas. Si se deterioran las condiciones de rentabilidad de la economía y si la cadena de operaciones sin respaldo ha sido excesiva, la circulación financiera comienza a sufrir trastornos. Esto fue precisamente lo que ocurrió en Colombia.

Un autor norteamericano, Hyman Minsky, ha hecho estudios teóricos y empíricos muy reveladores, en los cuales asume lo obvio del funcionamiento del capitalismo: la inestabilidad en la acumulación y, en particular, cómo se manifiesta ella al hacer más o menos “frágil” el sistema financiero que acepta las

3 Contraloría General de la República, “El Estado y el desarrollo del sector financiero”, *Informe Financiero*, Bogotá, octubre de 1985.

inversiones⁴. Los períodos de auge, por lo general, están caracterizados porque todos los agentes económicos (firmas, bancos, gobierno y consumidores) confían en el futuro y aumentan el margen de riesgo en su endeudamiento. Las cosas se complican más aun cuando se dan también una serie de innovaciones financieras dentro del sistema que terminan en disminuir el valor de las garantías que respaldan las deudas y éstas se facilitan grandemente.

Minsky define a las unidades económicas según su posición financiera, estableciendo para cada una de ellas el flujo de caja o sea el cruce de sus ingresos netos con sus egresos por amortización de deuda y pago de intereses. De esta manera distingue 3 tipos de posiciones: 1. Cubierta (“hedged”) o sana, donde los ingresos netos superan sistemáticamente a los egresos financieros; 2. Especulativa, en la cual por algunos períodos los pagos por ser vicio de deuda superan a los ingresos, requiriendo de refinanciamiento para sobreaguar, pero pudiendo vencer esta situación en un período de más largo plazo; 3. La posición Ponzi, llamada así por un banquero de Boston de los años 20 que pagaba intereses del 50% sobre préstamos a 45 días, los que cubría con nuevos depósitos, la que acá podríamos llamar posición Félix Correa, en la cual aun los intereses superan los ingresos. En el país tanto el sector privado como el público entraron en posición financiera Ponzi.

Detrás de ésto está, como lo describiremos más adelante, el hecho de que la intermediación financiera fue liberada y profundizada por sucesivas reformas financieras a partir de 1974 y sus efectos más claros fueron los de permitir mayores márgenes de riesgo en las operaciones crediticias y un control mucho menor de la autoridad monetaria en relación con la utilización de los fondos que administraban los grupos financieros. Autopréstamos para la compra de acciones de las más diversas empresas en las que los grupos adquirirían control mayoritario —que estuvieron ilegalizados en la legislación ante-

4 Hayman Minsky, *John Maynard Keynes*, Nueva York, Macmillan Press, 1975.

rior-constituyeron el talón de Aquiles del nuevo régimen y por donde más se desbocaron los grupos financieros⁵.

En todo caso y a pesar de la filosofía antiestatista del gobierno conservador, el mapa de las relaciones económicas y financieras dentro del país se ha transformado radicalmente a partir de la crisis financiera que estalló a fines de 1982 y que todavía no culmina. Los nuevos grupos financieros que surgieron en medio del libertinaje financiero, como los de Félix Correa, Mosquera, Duque, perdieron rápidamente las posiciones adquiridas. Michelsen Uribe, que había acumulado una porción considerable de los activos financieros y productivos del país, retrocedió considerablemente más aún, por perder el control sobre la intermediación financiera que era precisamente lo que le permitía obtener los fondos ajenos para adjudicarse el control de cadenas de empresas y firmas en todos los sectores de la economía del país⁶. Samper y Sarmiento (este último propietario del grupo del Banco de Occidente), que lucharon férreamente por el control del Banco de Bogotá, se debilitaron, mas la ayuda oficial les significó que no continuarán perdiendo posiciones. Grupos como el de Ardila Lule y el de Santodomingo ganaron posiciones adicionales. El sindicato antioqueño que había sido habilitado durante la fase de liberación financiera recobró posiciones importantes. El gobierno pretendió echar para atrás las medidas de colombianización de la banca que había habilitado la capacidad de los bancos extranjeros para expandir sus operaciones y control a fines de 1985, pero el Congreso lo detuvo. Con mayores inversiones extranjeras en la banca, las relaciones de poder entre los grupos nacionales se hubieran trastornado más aún de lo que lo hicieron.

Lo que es más importante en todo el proceso de crisis financiera vivido por el país es el crecimiento abrumador de la ban-

5 Santiago Montenegro, "La crisis del sector Financiero", *Lecturas de Política Económica*, No. 4, Bogotá, Banco de la República.

6 Alberto Donadio, *Por qué cayó Michelsen Uribe*, Bogotá, El Ancora Editores, 1985.

ca oficial. Si al Banco Popular, el Banco Cafetero, el Ganadero y la Caja Agraria se le agregan el Banco del Estado y el Banco de Colombia, la banca oficial controla hoy el 65% de los activos financieros del país, y no sólo por las nuevas adquisiciones sino también porque durante la crisis la confianza del público se volcó en favor de los bancos oficiales, los que en verdad son manejados más bien como si fueran privados, bien sea por los gremios (Federación de Cafeteros, de Ganaderos y los directorios políticos del bipartidismo) o por los altos mandos de gobierno.

Antes de la crisis de 1982, los bancos oficiales alcanzaban a controlar el 50.9% de los activos financieros, y hoy han ganado (?) 15% adicional de los activos, cambio que implica un debilitamiento considerable de la habilidad de los grupos financieros para hacerse a la intermediación del dinero, utilizándola para expandir su control sobre las más diversas actividades económicas. Piénsese solamente en que los activos gobernados por el Grupo Grancolombiano en el Banco de Colombia, Granahorrar y la Corporación Financiera Grancolombiana sumaban a junio/85 \$258.000 millones o sea una sexta parte del total de depósitos en bancos y corporaciones de todo el sistema económico nacional⁷. Moviendo ese dinero, el señor Michelsen Uribe hubiera podido llegar más lejos aún en el control sobre múltiples negocios en el país.

Hoy en día lo más importante es que este solo individuo ha perdido la habilidad para intermediar dineros ajenos y obtener tan enormes ventajas para acrecentar sus propios activos. Más aún, buena parte de éstos se encuentran bajo fideicomiso para responder por parte de las deudas que también mantenía el Sr. Michelsen con su propio banco, y con la banca internacional que al final de cuentas definió su destino, que no será tampoco el de parqueador de carros en Miami, como lo suponía la revista humorística *Chapinero*.

7 "Información general de los intermediarios financieros", *Revista del Banco de la República*, varios números.

Tenemos entonces un sistema financiero que cambió radicalmente las reglas de juego durante los últimos 10 años y que por toda una serie de circunstancias estructurales y coyunturales entra en barrena. Cabe preguntar ahora cuáles fueron los cambios más notorios introducidos en el sistema de intermediación financiera y cuál fue el efecto de ellos en aumentar la inestabilidad del sistema que por su misma naturaleza tiende hacia el desequilibrio. Esto se verá en la siguiente sección.

2. Análisis de las relaciones financieras básicas y su evolución

De suma importancia para la comprensión de los procesos anteriores a la crisis financiera y de los procesos de ajuste que implica la resolución de la misma, es el análisis de las principales relaciones financieras que se dan en la economía colombiana. Se espera con el análisis de estas relaciones mostrar en la medida de lo posible el contexto en que ocurrieron los hechos enunciados en la sección anterior y mostrar de manera concreta la evolución de los eventos que marcaron el rumbo de la crisis financiera en Colombia. Se hace inicialmente una descripción del marco agregado de las relaciones arriba mencionadas y luego un análisis de los cambios en el comportamiento financiero de los principales sectores institucionales.

2.1 Ahorro bruto y préstamo neto

Estas dos variables permiten identificar el monto relativo de ahorro en la economía respecto al PIB, al igual que su composición entre los distintos sectores y la redistribución de este ahorro entre los mismos. Este tipo de análisis debe sustituir con ventajas al que se basa en la simple clasificación de sectores en deficitarios y superavitarios, clasificación que esconde una interesante red de flujos intersectoriales. Los siguientes cuadros muestran estos flujos.

CUADRO No. 1
*Composición porcentual del ahorro bruto
 por sectores*

Años	Ins. Fin.	Ad. Públ.	Soc. cuasi- sociedades	Hogares	AB/PIB
1970	.05	.17	.33	.45	.16
1971	.06	.14	.41	.39	.13
1972	.05	.09	.31	.55	.16
1973	.06	.09	.28	.57	.18
1974	.07	.14	.29	.50	.18
1975	.07	.21	.24	.48	.17
1976	.05	.28	.24	.43	.19
1977	.05	.27	.22	.46	.21
1978	.06	.27	.22	.45	.20
1979	.07	.17	.27	.49	.19
1980	.10	.16	.27	.47	.19
1981	.13	.07	.32	.48	.17
1982	.10	.05	.33	.52	.15

Fuente: Cálculos a partir de las *Cuentas Nacionales* del DANE.

Lo primero que llama la atención es la relativa estabilidad de la proporción del ahorro bruto respecto al PIB y de la composición porcentual de la primera de las dos variables. Como puede verse, el ahorro representa aproximadamente un 17% del PIB, y a él contribuyen principalmente las sociedades y cuasisociedades (firmas) y los hogares, con una participación promedio conjunta de 75%. Es claro que los hogares son los principales "ahorradores" en el país, con una contribución de 48% en promedio del ahorro total.

Teniendo en cuenta que el signo negativo quiere decir que el sector es prestatario, es claro que el mayor porcentaje del préstamo neto en el país es absorbido (85% en promedio) por las firmas. Los demás sectores, excepto los hogares, son prestatarios en unos años y prestatarios en otros. De estos otros

CUADRO No. 2
*Composición porcentual del préstamo neto
 por sectores*

Años	<i>Institu- ciones Financ.</i>	<i>Adminis- traciones Públicas</i>	<i>Socieda- des-cuasi- sociedades</i>	Hogares	<i>Sector Externo P/PIB</i>	<i>Préstamo Neto/PIB</i>
1970	.08	-.12	-.88	.46	.46	.10
1971	.05	-.14	-.86	.15	.80	.08
1972	.07	—	-1.00	.55	.38	.06
1973	.03	-.29	-.71	.97	—	.04
1974	.05	.12	-1.00	.83	.50	.06
1975	.14	.16	-1.00	.68	.02	.04
1976	.07	.44	-.68	.49	-.32	.07
1977	.04	.15	-.60	.81	-.40	.06
1978	.02	.35	-.84	.63	-.16	.07
1979	-.06	.28	-.53	.72	-.41	.06
1980	-.09	.28	-.91	.71	.01	.06
1981	-.15	-.08	-.77	.59	.41	.08
1982	-.14	-.17	-.69	.31	.69	.11

Fuente: Cálculos a partir de las *Cuentas Nacionales* del DANE.

sectores se destaca la importante participación del sector externo como fuente de recursos que provienen de déficit comerciales, incluyendo el período 1976-1979. De la misma manera, debe mencionarse con especial énfasis el caso de las instituciones financieras, cuya participación en el préstamo neto del país comenzó a decrecer desde el pico alcanzado en 1975 hasta hacerse prestatario en 1979 y continuar siéndolo de manera creciente desde entonces. Este aspecto será retomado posteriormente dada su importancia para la relación que puede existir entre el comportamiento del sector en cuestión y la crisis financiera. En efecto, el hecho de que las instituciones financieras se conviertan en sector deficitario implica que se entraba por alguna razón el proceso de circulación de recursos monetarios al concentrarse éstos en poder de dichas instituciones. Esto puede utilizarse como evidencia,

a nivel del sector como un todo, de los autopréstamos que alimentaron la génesis de la crisis financiera. La riqueza de ésto sólo puede percibirse, sin embargo, al conducir un análisis a nivel de instituciones específicas.

2.2 Comportamiento financiero de los principales sectores

2.2.1 Firmas (sociedades y cuasisociedades no financieras)

Estudios anteriores han profundizado con mucho mayor detalle en el comportamiento financiero del sector de firmas⁸. Gran parte de lo que aquí se presenta es tomado de esos estudios. El siguiente cuadro permite avanzar considerablemente en el análisis del comportamiento financiero del sector en cuestión.

CUADRO No. 3
*Comportamiento financiero de las firmas**

	F/I	X/I	R/P	R/I	I/P
1970	.09	.49	.29	.46	.64
1971	—	.50	.29	.47	.62
1972	.11	.42	.26	.55	.47
1973	.25	.32	.25	.66	.38
1974	.10	.50	.26	.49	.54
1975	.02	.51	.21	.47	.45
1976	.08	.50	.23	.49	.47
1977	.35	.45	.25	.54	.47
1978	.19	.50	.24	.49	.48
1979	.20	.44	.30	.56	.53
1980	.30	.44	.28	.54	.52
1981	.23	.43	.27	.52	.52
1982	.08	.51	.26	.47	.55

Fuente: Contraloría General de la República. Informe Financiero. Octubre/85.

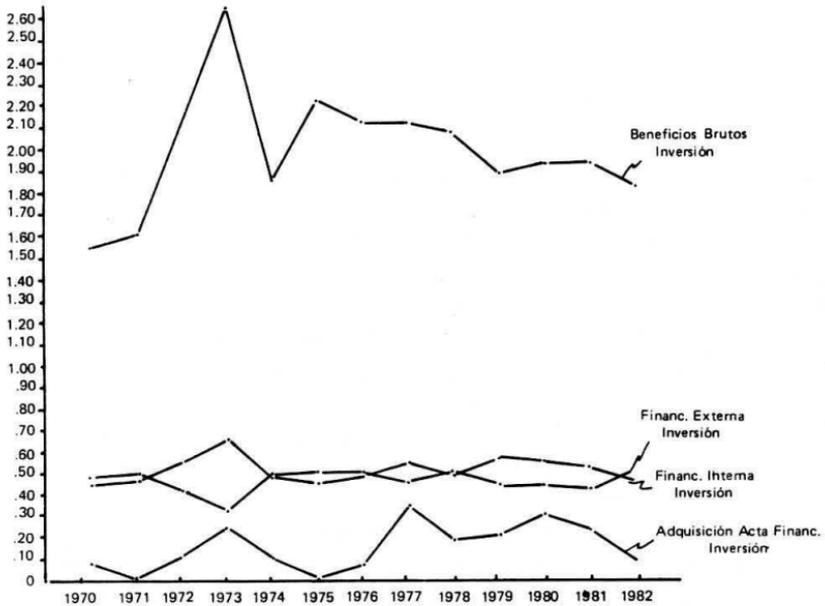
*F = Adquisición neta de activos financieros;
I: Inversión Fija; X: Financiación externa.

R = Financiación interna (ahorro bruto); P: Beneficios brutos.

8 FEDESARROLLO, "Ahorro e Inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, octubre de 1985. Ricardo Chica, "La Financiación de la inversión en la industria manufacturera en Colombia", *Desarrollo y Sociedad*, Nos. 15-16, Bogotá, Universidad de Los Andes, 1985.

El gráfico No. 1 presenta en figura el perfil trazado por las mismas variables.

GRAFICO No. 1
Comportamiento financiero de las firmas
 1970-1982



Fuente: Cuadro No. 3.

Varias cosas son las que pueden derivarse del análisis del cuadro y del gráfico anteriores respecto al comportamiento de las firmas en los últimos años. El punto más importante es el hecho de que el sector no es realmente deficitario en la medida en que los beneficios brutos son siempre mayores que el monto de la inversión. De la misma manera, los elementos centrales del comportamiento financiero parecen mostrar alta estabilidad, como puede verse en las columnas del cuadro anterior correspondientes a financiación externa y retención de beneficios. Alta inestabilidad es evidente, sin embargo, en la adquisición de activos financieros, la cual muestra una tendencia a incrementarse considerablemente en la segunda mitad de la década pasada.

Una hipótesis que se explotará posteriormente pero que puede ser presentada desde ahora es la que plantea una relación entre el hecho de que las firmas realmente no parecen tener un déficit de recursos internos para financiar la inversión aunque acudan permanentemente a crédito, y la mayor adquisición de activos financieros en el período antes mencionado.

Esta hipótesis y otras cosas interesantes aparecen más claramente con la información suministrada por los siguientes cuadros.

En efecto, los Cuadros No. 4 y 5 permiten profundizar las tendencias antes anotadas e indican cambios importantes en el comportamiento financiero de las firmas en su conjunto, cambios que se manifiestan con mayor claridad a partir de la segunda mitad de la década pasada. El gráfico No. 2 representa el comportamiento de las cifras del Cuadro No. 4 y permite ver los períodos cíclicos del conjunto.

En primer lugar, y como lo muestra la columna 1 del Cuadro No. 5, la diferencia entre la inversión bruta y el ahorro bruto tiende a aumentar desde 1979, indicando mayores requerimientos de financiación externa para la inversión. Esto, como ya se anotó arriba, no quiere decir que los beneficios brutos son insuficientes para financiar la inversión sino que de la distribución que se hace de éstos al residuo reinvertible es cada vez menor.

Ahora bien, para lograr acceso a estos recursos de inversión, y también como parte de sus actividades corrientes no productivas desde el punto de vista macroeconómico, las empresas entran en operaciones financieras pasivas y activas de medios de pago, de colocación y de financiación o crédito. En términos netos respecto a estas operaciones, las firmas en conjunto son deficitarias, esto es, obtienen un préstamo neto financiero positivo que ya fue analizado al tratar el Cuadro No. 2. Este préstamo financiero se mantuvo relativamente estable en el período estudiado respecto tanto a la inversión (Cuadro No. 5, columna 2) como respecto al ahorro bruto de las firmas (mismo cuadro columna 3), aunque con una leve

CUADRO No. 4
Comportamiento financiero de las firmas

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1970	.06	.21	.33	.64	.16	.15	.33	.42	.86
1971	—	.20	.21	.35	.08	.14	.13	.23	.59
1972	.05	.22	.28	.40	.08	.22	.10	.35	.63
1973	.09	.13	.33	.42	.01	.13	.28	.46	.57
1974	.05	.15	.23	.41	.12	.12	.17	.34	.58
1975	.01	.11	.25	.32	.11	.07	.14	.26	.54
1976	.04	.14	.28	.44	.14	.14	.19	.35	.57
1977	.17	.13	.40	.65	.19	.29	.16	.60	.79
1978	.09	.09	.33	.66	.17	.24	.24	.46	.77
1979	.11	.14	.33	.46	.26	.16	.03	.48	.60
1980	.15	.16	.44	.72	.28	.20	.24	.74	.89
1981	.12	.15	.27	.56	.27	.10	.19	.44	.72
1982	.04	.17	.22	.50	.13	.17	.20	.31	.68

(1) Op. Col. Ac/Ingresos

(2) Op. Col. Ps/Ingresos

(3) Op. Fin. Ac/Ingresos

(4) Op. Fin. Ps/Ingresos

(5) Cr. Co. Pl/Ingresos

(6) Cr. Lg. Pl./Ingresos

(7) Cr. Com/Ingresos

(8) Tot. Op. Fin. Ac/Ingresos

(9) Tot. Op. Fin. Ps/Ingresos

Fuente: Cálculos a partir de *Cuentas Nacionales* del DANE y *Cuentas Financieras* del Banco de la República.

GRAFICO No. 2
Comportamiento financiero de las firmas:
1970-1982



Fuente: Cuadro No. 4.

tendencia al alza desde 1980. Esta relativa estabilidad en lo que puede llamarse la medida del apalancamiento de recursos con base en los excedentes propios esconde, sin embargo, un cambio importante en la composición o procedencia de los mismos. Este cambio se ve directamente en el análisis de la evolución de las operaciones de financieras totales, y en la de las operaciones de colocación y la financiación o de crédito en particular.

Respecto a las operaciones financieras totales, las columnas 8 y 9 del Cuadro No. 4 y las columnas 6 y 7 del Cuadro No. 5 muestran interesantes tendencias. En primer lugar, es clara la importancia de las operaciones financieras pasivas respecto a los ingresos de las firmas, en la medida que estas operaciones son el mecanismo a través del cual éstas obtienen recursos

CUADRO No. 5

Comportamiento financiero de las firmas

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1970	1.90	.83	1.58	1.60	.84	2.35	.32	.34
1971	1.83	.66	1.21	.90	.49	1.71	.29	.45
1972	1.51	.82	1.24	.99	.65	2.02	.38	.56
1973	1.33	.41	.54	1.01	.76	1.66	.67	.65
1974	1.40	.77	1.08	1.24	.88	1.96	.44	.52
1975	1.93	.51	.99	.68	.35	1.36	.17	.46
1976	1.85	.55	1.02	1.30	.70	1.92	.46	.45
1977	1.52	.55	.83	1.35	.89	1.93	.40	.27
1978	1.70	.78	1.34	1.75	1.03	2.29	.42	.22
1979	1.41	.41	.59	1.16	.82	1.76	.66	.65
1980	1.52	.70	1.07	2.25	1.47	2.92	.63	.55
1981	1.59	.70	1.12	1.84	1.15	2.45	.54	.42
1982	1.77	.84	1.49	1.67	.95	2.31	.35	.35

(1) Formación Br. Cap. F./Ahorro Bruto

(2) Préstamo. Fin./FBCF.

(3) Préstamo. Fin./Ahorro Bruto.

(4) Crédito recibido/Ahorro Bruto.

(5) Créditos Recib./FBCF

(6) Op. Fin. Ps/Ahorro Bruto.

(7) Op. Fin. Ac/Op. Fin. Ps.

(8) Créditos otorgados/Créditos recibidos.

Fuentes: Cálculos a partir de *Cuentas Nacionales* de Colombia del DANE, y de *Cuentas Financieras* de Colombia del Banco de la República.

complementarios a los beneficios para financiar sus distintas actividades (Cuadro No. 4, columna 9). Los recursos así obtenidos muestran una tendencia ascendente respecto a los ingresos del sector (misma columna), y bastante más marcada en la misma dirección respecto al ahorro bruto del mismo (Cuadro No. 5, columna 6). Esto refuerza las evidencias ya mencionadas aquí y en otros estudios respecto a un mayor endeudamiento o un incremento en los pasivos de las firmas a medida que se avanzó hacia la presente década y en los primeros años de ésta.

Una segunda tendencia, menos analizada que la primera, es la que se muestra en las operaciones financieras activas. En promedio para el período 1970-1982, estas operaciones alcanzaron a mover el equivalente de 42% de los ingresos de las firmas. Para el subperíodo entre porcentaje fue el 50%, y para 1977-1980 de 57%. (Cuadro No. 4, columna 8). Estos porcentajes implican una intensa participación del sector en actividades financieras de distinta naturaleza como "inversionistas", y un considerable incremento en esta participación entre 1977 y 1980 para luego disminuir abruptamente en los dos años posteriores.

En términos netos frente a las dos tendencias arriba mencionadas, puede afirmarse que entre 1974 y 1979 los recursos dedicados por las firmas a operaciones financieras fueron una proporción cada vez mayor de aquellos captados a través de las mismas operaciones. Se muestra así la gran importancia que tienen en términos cuantitativos las actividades "no productivas" de las empresas y el papel de semiintermediarios financieros que llevan a cabo. Esta conclusión se reforzará más adelante.

Entrando ahora al interior de las operaciones financieras arriba analizadas, es claro que es en las de colocación donde menos tienen lugar las actividades de semiintermediación de las empresas. En efecto, mientras que las operaciones de colocación pasivas de las firmas tienden a disminuir en el tiempo, cosa que ha sido evidenciada en muchos estudios, las activas corresponden a porcentajes relativamente bajos de los ingre-

sos de las mismas (Cuadro No. 4, columnas 2 y 1 respectivamente). Sólo entre 1979 puede decirse que el sector en conjunto mostró mayor preferencia por participar en el mercado de capitales, para disminuir considerablemente esta participación durante los siguientes años.

Mucho más interesante son los resultados del análisis de la participación de las firmas en operaciones de financiación o crédito. Como bien se sabe, el sector acudió en forma creciente al endeudamiento en los últimos años, como puede verse en las columnas 4 y 5 del Cuadro No. 5 y la columna 4 del Cuadro No. 4. Las cifras correspondientes muestran que los recursos de crédito utilizados por las firmas superaron considerablemente las necesidades aparentes del sector. En efecto, para el período en estudio estos recursos representaron en promedio 36% del ahorro bruto de las empresas, 84% de la inversión y 50% de los ingresos netos. Estos porcentajes mostraron además un gran incremento hacia finales de los años setenta, especialmente entre 1977 y 1981, período en que ascendieron, respectivamente, a 167%, 107% y 61% en promedio.

Ahora bien, las columnas 5, 6 y 7 del Cuadro No. 4 permiten ver que de los recursos de crédito utilizados por las firmas, los mayores porcentajes corresponden a créditos de corto plazo, luego a créditos comerciales, finalmente, a créditos de largo plazo. De estos, solo los últimos muestran una leve tendencia a moverse en concordancia con el agregado arriba descrito.

Un aspecto de mayor interés es el hecho de que las firmas, además de acudir al crédito como mecanismo de financiación de actividades, también hacen de prestamistas en una actividad de reciclaje de recursos que consolida su posición de semiintermediarios financieros. Como lo muestra la columna 8 del Cuadro No. 5, este reciclaje equivale, en promedio, al 45% de monto de los créditos recibidos por las firmas.

Como último aspecto del comportamiento financiero de las empresas, puede analizarse el balance neto para el sector de operación financiera, con miras a identificar la composición

porcentual del préstamo neto financiero del mismo. Como ya se anotó antes, este sector es deficitario en la medida que recibe un préstamo financiero neto positivo. Sin embargo, también se mostró que detrás de esta situación de déficit se esconden una gran cantidad de operaciones financieras en las que las firmas participan tanto en el lado de los activos como en el de los pasivos, y se esconde también el hecho de que en conjunto, estas ni limitan su demanda de crédito a los faltantes de recursos para financiar la inversión, ni se mantienen permanentemente en una carencia absoluta de recursos para esta financiación. Igualmente, se mostró que en los últimos años de la década pasada la participación de las firmas en actividades financieras se vio incrementada considerablemente.

Como puede verse en el Cuadro No. 6, la mayor participación en el préstamo financiero la tienen las operaciones de fi-

CUADRO No. 6
Composición porcentual del préstamo financiero neto del sector de firmas

Años	Operaciones				
	Medios de pago	Colocación	Financiación	Res. Ces.	Préstamos Financieros
1970	.05	-.34	-.67	-.04	-1.00
1971	.05	-.63	-.39	-.03	-1.00
1972	.08	-.63	-.40	-.05	-1.00
1973	.26	-.37	-.71	-.18	-1.00
1974	.13	-.39	-.62	-.12	-1.00
1975	.03	-.53	-.36	-.14	-1.00
1976	.14	-.39	-.64	-.11	-1.00
1977	.11	.15	-1.13	-.13	-1.00
1978	.11	-.04	-.99	-.08	-1.00
1979	.17	-.21	-.71	-.25	-1.00
1980	.16	-.06	-.96	-.25	-1.00
1981	.12	-.14	-.87	-.11	-1.00
1982	.11	-.33	-.71	-.07	-1.00

Signo negativo implica saldo negativo en la operación respectiva.

Fuente: Cálculos a partir de las *Cuentas Financieras de Colombia*, Banco de la República.

nanciación o crédito, seguidas por las de colocación. También puede verse que hacia finales de los años setenta ganan aún más en importancia las primeras operaciones en la generación del balance general neto negativo del sector.

2.2.2 Hogares — Comportamiento financiero

El interés en el comportamiento financiero del sector hogares se deriva del hecho de que el sector aparece como el principal contribuyente al ahorro nacional y como superavitario neto o prestamista. En efecto, del Cuadro No. 1 puede concluirse que los hogares tienen una participación promedio de un 48% en el ahorro brutal total y de 57% en el préstamo financiero neto. Lo primero que es necesario investigar es la desagregación de este carácter de "sector superavitario". Como se ve en el Cuadro No. 7, la verdadera posición superavitaria la tienen los hogares en lo que hace a operaciones de colocación y, ya

CUADRO No. 7
Comportamiento financiero de los hogares
Composición porcentual del préstamo financiero

Años	Operaciones				
	Medios de pago	Operaciones de colocación	Operaciones de financiación	Reservas invalidez, vejez y muerte	Préstamos financieros
1970	.33	.60	-.18	.25	1.00
1971	.67	2.63	-.29	.28	1.00
1972	.48	1.03	-.72	.21	1.00
1973	.42	.96	-.67	.29	1.00
1974	.34	1.87	- 1.88	.67	1.00
1975	.34	.96	-.67	.37	1.00
1976	.74	.90	-.94	.30	1.00
1977	.44	.61	-.30	.25	1.00
1978	.34	.59	-.19	.26	1.00
1979	.28	.59	-.17	.30	1.00
1980	.24	1.09	-.61	.28	1.00
1981	.17	1.08	-.51	.26	1.00
1982	.31	1.06	-.71	.34	1.00

Signo negativo implica saldo negativo en la operación respectiva.

Fuente: Cálculos a partir de las Cuentas Financieras del Banco de la República.

de manera secundaria, en operaciones sobre medios de pago y, lógicamente, en lo que hace a reservas para cesantías, de las que realmente no pueden disponer sino bajo determinadas y restringidas condiciones. En lo que hace a operaciones de financiación o crédito, los hogares son altamente deficitarios.

Además de los aspectos antes mencionados, se destaca el hecho de que hacia 1980 la importancia absoluta y relativa de las operaciones de colocación en el préstamo financiero se incrementó considerablemente, paralelamente con el saldo negativo en las operaciones de financiación. La importancia relativa de estas tendencias en las actividades e ingresos del sector se ven con mayor claridad en el Cuadro No. 8A y en el gráfico No. 3 que lo delinea en el tiempo.

Como puede observarse, la participación del ahorro en los ingresos de los hogares se mantuvo estable durante el período,

CUADRO No. 8A

Comportamiento del sector de hogares

Años	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1970	.83	.03	.05	.14	.43
1971	.85	.04	.07	.09	.31
1972	.81	.04	.06	.08	.34
1973	.80	.04	.07	.17	.27
1974	.81	.04	.08	.22	.22
1975	.82	.03	.04	.28	.27
1976	.82	.04	.06	.17	.23
1977	.80	.03	.05	.23	.36
1978	.79	.03	.05	.09	.36
1979	.81	.03	.05	.12	.33
1980	.80	.06	.05	.24	.26
1981	.81	.05	.05	.16	.35
1982	.81	.04	.04	.16	.42

(1) Consumo final/ingreso

(2) Op. Col. Acs/Ingreso

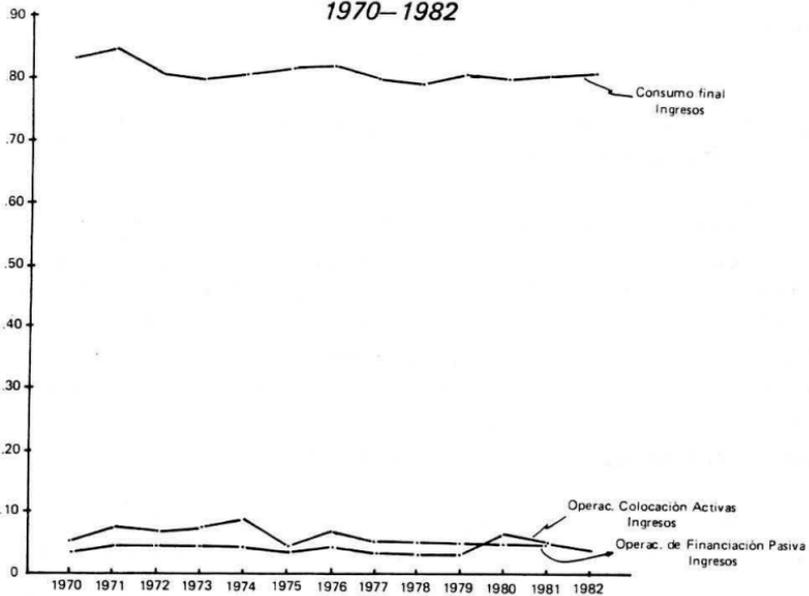
(3) Op. Fin. Ps/Ingreso

(4) Préstamos Corto Plazo/Op. Fin. Ps.

(5) Préstamos Largo Plazo/Op. Fin. Ps.

Fuente: Cálculos a partir de Cuentas Nacionales del DANE, y Cuentas Financieras del Banco de la República.

GRAFICO No. 3
Hogares: Comportamiento Financiero
1970-1982



Fuente: Cuadro No. 8A

lo que indica que la mayor dedicación de recursos a las operaciones de colocación, sobre todo desde 1979 (columna 2 del Cuadro No. 8) puede haber implicado más un cambio en el portafolio del sector que una disminución del gasto en consumo. De la misma manera, puede verse que tras la relativa estabilidad de los préstamos recibidos respecto a los ingresos (columna 3 del mismo cuadro) se esconde un cambio importante en la naturaleza de los recursos de crédito recibido por los hogares, incrementándose considerablemente la participación del crédito de largo plazo a partir de 1977.

Sin embargo, lo que es más importante respecto al comportamiento financiero de los hogares es que, observando la columna 2 del Cuadro No. 8, este sector no incrementó de manera significativa el porcentaje de sus ingresos dedicados a operaciones de colocación. Si esto es así, ya se vio, las firmas sí incrementaron este porcentaje. La conclusión más lógica es

que el mayor ahorro financiero generado por las reformas de los setenta se alimentó, fundamentalmente, de los beneficios de las empresas.

2.2.3 *Comportamiento financiero de las instituciones financieras*

Como ya se anotó antes, uno de los principales aspectos de la evolución del comportamiento financiero del sector en cuestión en los últimos años es el hecho de que éste se hubiera hecho deficitario neto o deudor a partir de 1979. En otras palabras: el sector comenzó a absorber recursos por un monto mayor que el correspondiente a los que de él fluían hacia el mercado, en su momento, asimilándose a una situación de autopréstamos del sector en su conjunto.

Un segundo aspecto importante del comportamiento de las instituciones financieras en conjunto es la bajísima —negativa— tasa de capitalización y crecimiento del patrimonio. En efecto, las cifras del Cuadro No. 8B muestran no sólo unas tasas reales de crecimiento negativas para ambas variables, sino también una participación decreciente del capital en los pasivos de los bancos.

Esta tendencia a una tasa de capitalización negativa de los bancos comerciales puede hacerse extensiva también a las corporaciones financieras, para reforzar así la evidencia de que en Colombia las instituciones financieras no han considerado de importancia o necesidad incrementar su capital y su patrimonio con miras a lograr una posición económica más sólida.

Otros aspectos de importancia que se destacan en el Cuadro en cuestión son la menor participación de las cuentas corrientes en los pasivos a favor de los depósitos a término y los pasivos internacionales, con un costo financiero positivo.

El gráfico No. 4 representa el movimiento de las columnas 1 (capital y reservas) y 2 (patrimonio) del Cuadro No. 8B.

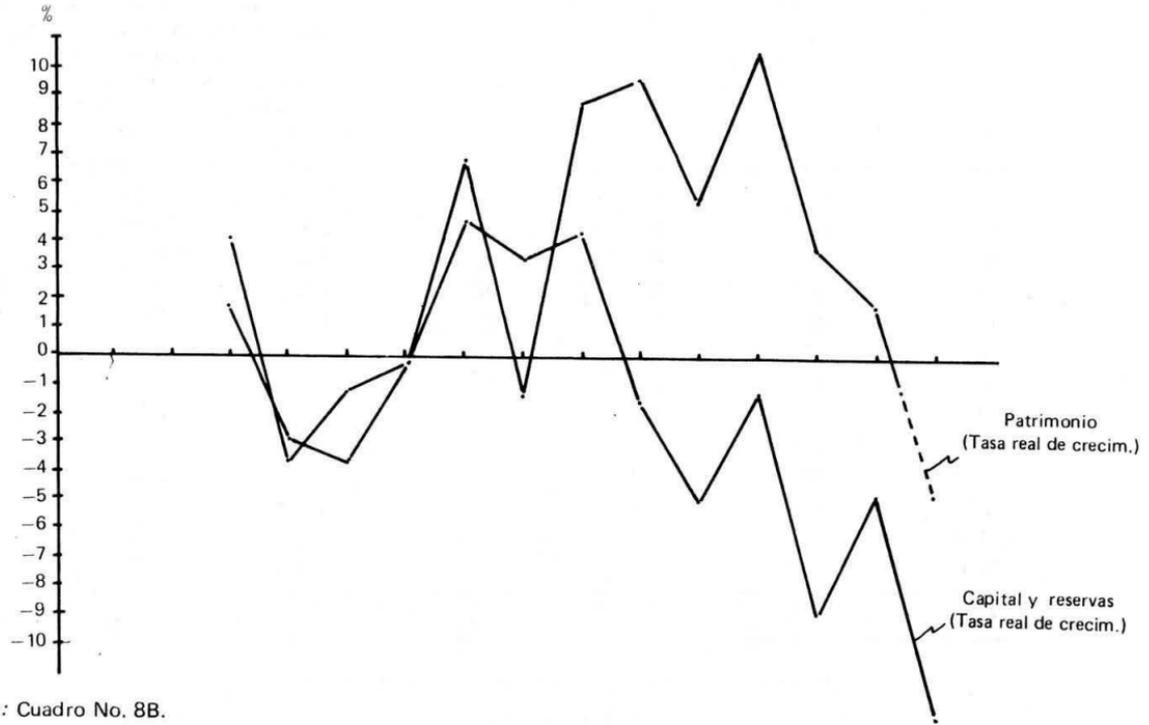
CUADRO No. 8B
Comportamiento financiero de los bancos comerciales

<i>Años</i>	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>
1972	1.7	4.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1973	-3.0	-3.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1974	-3.7	-1.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1975	-0.2	-0.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1976	4.6	6.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1977	3.5	-1.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1978	4.3	8.9	.38	.08	.10	.08
1979	-1.8	9.7	.37	.05	.15	.07
1980	-5.1	5.3	.33	.15	.13	.07
1981	-1.1	10.7	.30	.23	.13	.05
1982	-8.9	3.8	.30	.23	.13	.05
1983	-4.8	1.9	.29	.22	.14	.04
1984	-12.4	-4.8	.29	.24	.13	.03

- (1) Capital y reservas: tasa de crecimiento.
 (2) Patrimonio: tasa de crecimiento
 (3) Depósitos cuentas corrientes/pasivos.
 (4) Depósitos término/pasivos.
 (5) Pasivos internacionales/ pasivos.
 (6) Capital y reservas/ pasivos.

Fuentes: Contraloría General de la República, "El Estado y el Desarrollo del Sector Financiero". *Informe Financiero*, oct./1985.
 Asociación Bancaria de Colombia, *Estadísticas e indicadores de los Bancos y Corporaciones Financieras, 1970-1985*.

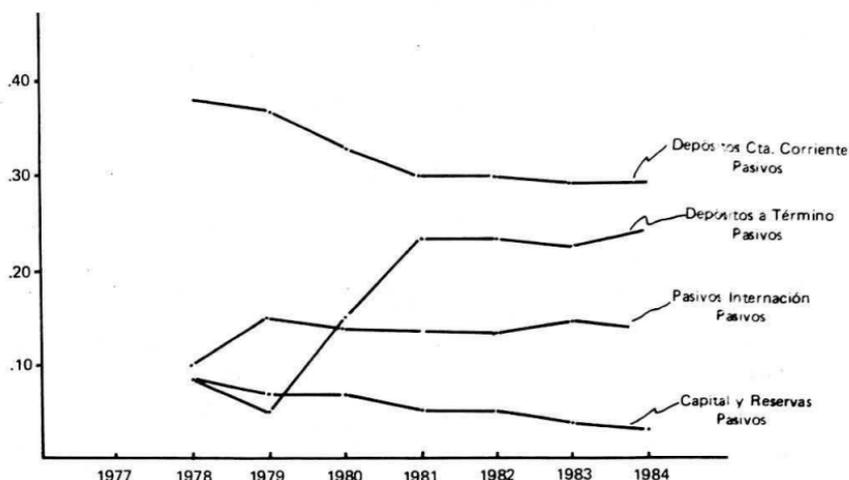
GRAFICO No. 4
Bancos comerciales: Comportamiento financiero
 1972-1984



Fuente: Cuadro No. 8B.

El gráfico No. 5 muestra en figura el movimiento de las restantes variables en cuestión.

GRAFICO No. 5
Bancos comerciales: Comportamiento financiero
 1978-1984



Fuente: Cuadro No. 8.

Estas tres características de la evolución reciente del sistema financiero visto globalmente (autopréstamos, descapitalización y mayores costos financieros en las operaciones de intermediación) fueron de crucial importancia en el proceso de desestabilización y debilitamiento del sistema financiero que se evidencia en la crisis del mismo, tal como se afirmó en la primera sección del presente documento.

2.2.4 Comportamiento financiero del sector público

De la misma manera que se hizo en los otros sectores institucionales, es posible hacer algunos comentarios parciales acerca de los principales cambios que tuvieron lugar en el comportamiento financiero del sector público durante los últimos años. Lamentablemente, la información no es completa y ho-

mogénea como se requiere para los análisis que aquí se conducen.

Como se vio en el Cuadro No. 1, las llamadas administraciones públicas han venido mostrando una participación decreciente en la generación de ahorro respecto a los otros sectores institucionales, lo cual puede verse dentro de un contexto más amplio en el Cuadro No. 9.

CUADRO No. 9
Finanzas del gobierno central
(Porcentajes respecto al PIB)

Años	<i>Ingresos corrientes</i>	<i>Gastos funcionamiento</i>	Ahorro	Inversión	Déficit
1970	.09	.08	—	.05	.04
1971	.09	.08	.01	.06	.04
1972	.09	.07	.01	.05	.03
1973	.09	.08	.01	.04	.03
1974	.08	.07	.01	.04	.02
1975	.10	.07	.02	.04	.02
1976	.09	.07	.02	.03	—
1977	.09	.07	.02	.03	.01
1978	.09	.07	.02	.03	.01
1979	.09	.07	.02	.02	—
1980	.09	.07	.02	.02	—
1981	.10	.07	.03	.03	—
1982	.10	.08	.02	.03	.01
1983	.09	.08	.01	.02	.02
1984	.09	.09	— .01	.02	.04

Fuente: Informe Bird Wiesner/Banco de la República.

El hecho por destacar frente al objetivo del presente documento es, además de la gran estabilidad de las finanzas del gobierno central, el cambio que parece evidenciarse a partir de 1979. En efecto, desde este año en adelante se inició una ten-

CUADRO No. 10
Comportamiento financiero del gobierno

<i>Años</i>	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>	<i>(7)</i>	<i>(8)</i>	<i>(9)</i>
1975	1.29	nd	.24	.49	.11	.17	nd	nd	.27
1976	.21	4.72	.89	1.52	.03	.15	nd	nd	.24
1977	.48	4.89	.36	.51	.08	.14	nd	nd	.19
1978	.54	3.43	.37	.47	.04	.15	nd	nd	.17
1979	1.36	7.98	.16	.63	.19	.21	nd	nd	.19
1980	1.48	6.54	—	.77	.20	.16	.18	.18	.19
1981	3.46	1.73	— .94	1.94	.23	.22	.14	.54	.22
1982	6.49	3.69	.56	.44	.17	.34	.15	.85	.24
1983	nd	nd	1.11	— .11	.14	.38	.36	3.72	.27
1984	nd	nd	.98	.01	.16	.48	.96	nd	.38

- (1) Adm. Públ.: Oper. Fin. Pas. / Ahorro Bruto. (Cuentas DANE).
 (2) Adm. Públ.: Oper. Col. Acs. / Oper. Col. Pas. (Cuentas DANE).
 (3) Gobierno Central: Crédito Interno/Déficit (Informe Bird-Wiesner y Contralor).
 (4) Gobierno Central: Crédito Externo/Déficit (Informe Bird-Wiesner y Contralor).
 (5) Tasa de crecimiento de la Deuda pública externa (Banco de la República).
 (6) Servicio de la deuda/exportaciones (Banco de la República).
 (7) Deuda pública/ingresos corrientes gobierno central (Banco de la República).
 (8) Deuda pública/ahorro bruto del gobierno central (Banco de la República).
 (9) Deuda externa/PIB (Banco de la República).

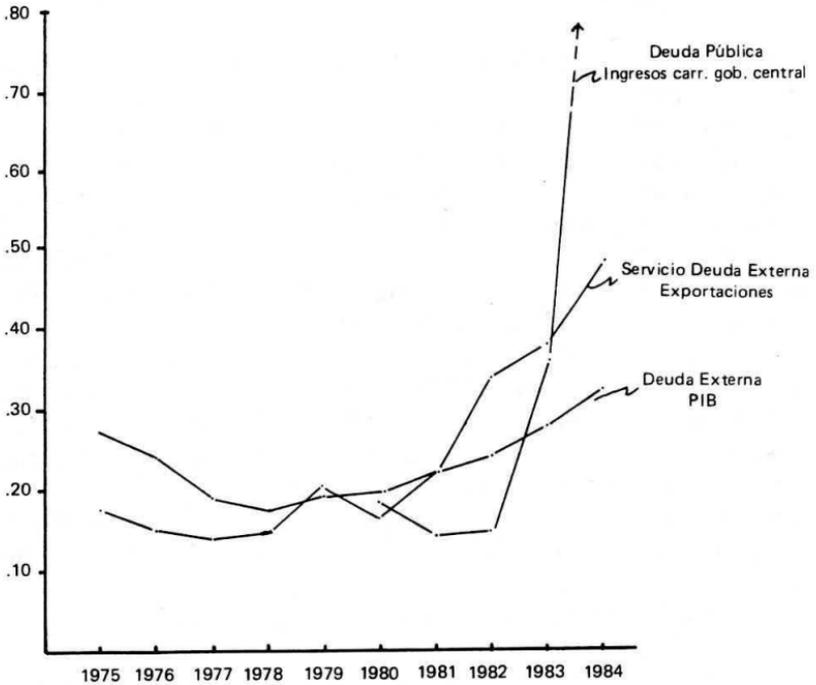
dencia a un déficit creciente, mucho mayor si se estudian las finanzas del gobierno nacional y el sector público.

Este cambio es más claro en las relaciones consignadas en el Cuadro No. 10. Como bien se sabe, el gobierno participa activamente en las distintas operaciones del sistema financiero tanto en los pasivos como en los activos. Es en la relación entre estos que se observa con mayor claridad el cambio en el comportamiento financiero del Gobierno.

Como puede verse, hacia finales de la década pasada se inició un proceso de deterioro de las cuentas fiscales, en el momento en que el gobierno se lanzaba en una aventura especulativa basada en el creciente endeudamiento interno y externo por encima de las capacidades de pago del país. Todos los indicadores arriba presentados coinciden en mostrar el inicio de este hecho hacia 1979, en coincidencia con los cambios observados en el comportamiento financiero de los otros sectores. Tal vez, sin embargo, el cambio en cuestión es más dramático en el caso del gobierno, debido al grado que alcanzan los coeficientes de endeudamiento, como puede verse en el Cuadro No. 10. Viendo las cifras para los primeros años de la presente década es fácil darse cuenta de cómo el Estado se lanzó en una gran aventura de desorden financiero que lo llevaron a caer realmente en lo que en la primera sección del documento se denominó una posición Ponzi. En efecto, el mayor déficit fiscal y la financiación del mismo ya sea con emisión de activos financieros, deuda externa y/o emisión monetaria, vinieron a conformar unos montos absolutos y relativos de deuda que equivalen a hipotecar el sector público colombiano y enajenar gran parte de los recursos del país.

Es claro que de todos los sectores aquí considerados, es el gobierno el que muestra los cambios más dramáticos en el comportamiento financiero, en un grado que le impide exigir responsabilidad a los otros sectores y le lleva a enfrentar la crisis financiera de la manera que lo ha venido haciendo y que se verá con más detalle en la última sección del documento. En el gráfico No. 6 esta realidad aparece manifiesta.

GRAFICO No. 6
Gobierno: Comportamiento financiero



3. Evolución y crisis

Dentro del contexto definido por las dos secciones anteriores, es posible ahora intentar una interpretación de cómo se gastó y evolucionó la crisis financiera de 1982, dentro de una perspectiva histórica. La complejidad de dicha evolución en cuanto ella reúne aspectos generales del proceso de acumulación, intermedios del sistema financiero, y específicos de empresas e instituciones particulares, exigen que esta interpretación se haga a dos niveles.

3.1 *La crisis en cifras*

Las páginas anteriores mostraron que las relaciones financieras constituyen una enredada red de flujos en el que participen los distintos agentes. Del análisis de estos flujos para el período 1970-1982 pudo concluirse que durante este período, y especialmente a partir de 1976, tuvo lugar un cambio importante en el comportamiento financiero de los distintos sectores de la economía. Este cambio consistió fundamentalmente en una mayor participación de las operaciones financieras en las actividades de las empresas, y un gran desorden en las finanzas del Estado. Como se recuerda, estos cambios se intensificaron desde 1979, cuando se incrementó considerablemente la adquisición de activos financieros de las empresas y los requerimientos de endeudamiento de las mismas. Es posible afirmar entonces que este año de 1979 marca el paso hacia una posición financiera de mucho mayor riesgo. El mayor riesgo de esta posición se deriva del hecho de que ésta no se acompaña, tal como se verá adelante, de unos beneficios crecientes, sino de una gran inestabilidad y tendencia a la baja de los mismos. Fundamental para esta nueva posición financiera fue la disponibilidad creciente de recursos de crédito suministrados por el sistema financiero en su conjunto. Estos recursos, sin embargo, implicaron costos financieros también crecientes para quienes los aprovecharon.

A partir de esta nueva posición financiera y los cambios generales en las relaciones financieras que la acompañaron, se

CUADRO No. 11
Sector de sociedades no-financieras: nueva posición financiera

<i>Años</i>	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>	<i>(7)</i>
1970	.64	—	.14	.79	0	12.5	.18
1971	.34	9	.13	.70	0	15.2	.19
1972	.40	12	.16	.69	0	17.3	.19
1973	.42	12	.18	.65	0	18.9	.20
1974	.41	9	.17	.56	.05	25.4	.19
1975	.32	— 6	.18	.56	.08	25.2	.24
1976	.44	10	.19	.56	.11	28.1	.24
1977	.65	— 5	.20	.50	.11	26.7	.23
1978	.66	7	.21	.50	.10	28.8	.25
1979	.46	1	.19	.51	.07	33.4	.25
1980	.72	11	.20	.46	.20	34.6	.28
1981	.56	7	.23	.39	.30	37.4	.31
1982	.50	— 1	.21	.40	.28	38.0	.34
1983	nd	nd	.23	.38	.28	34.8	nd
1984	nd	nd	.26	.37	.29	nd	nd

- (1) Sociedades no financieras: intereses pagados/ingresos: Cuentas Nacionales (DANE) y Cuentas Financieras (Banco de la República).
- (2) Sociedades no financieras: tasa de crecimiento del excedente bruto de explotación en pesos constantes. Cuentas Nacionales (DANE).
- (3) Recursos de crédito del sistema financiero/PIB: Asociación Bancaria: Estadísticas e indicadores. . . 1970—1985.
- (4) Cuentas corrientes/Recursos de crédito del sistema bancario: Asociación Bancaria; Estadísticas e indicadores. . . 1970—1985.
- (5) Certificado a término/Recursos de crédito del sistema bancario: Asociación Bancaria; Estadísticas e indicadores. . . 1970—1985.
- (6) Tasa de interés. Carrizosa, M.: Las tasas de interés y el ahorro financiero en Colombia. Banca y Finanzas No. 189, Sept./85.
- (7) Sociedades no financieras: créditos recibidos/ingresos. Cuentas Financieras (Banco de la República) y Cuentas Nacionales (DANE).

estableció una gran dependencia entre la actividad de las empresas y la estabilidad del sistema financiero, dependencia cuya fragilidad vino a manifestarse con toda su vigencia luego de 1980, cuando la economía colombiana entró en un crítico período. Los efectos de esta crisis se manifiestan, entre otras cosas, en la interrupción de las corrientes de pagos con la consiguiente repercusión negativa sobre las instituciones financieras.

Entra a jugar aquí un elemento también ya destacado, relacionado con la no capitalización de estas instituciones durante el período analizado, y elemento que les impide a ellas responder a sus obligaciones en el momento crítico antes anotado.

A continuación se presentan algunas cifras que sirven para confirmar las afirmaciones de carácter hipotético arriba presentadas.

Los cuadros No. 3 y 4 presentaron en detalle el cambio en el comportamiento financiero de las firmas en cuanto a una participación más activa en operaciones de colocación y de financiación. La columna 1 del Cuadro No. 9 presenta uno de estos aspectos, a saber, el mayor endeudamiento del sector en cuestión. La columna 2 ilustra lo riesgoso de esta nueva posición financiera al no estar apoyada en unos beneficios estables y crecientes. El apoyo importante vino, sin embargo, del sistema financiero, con recursos adicionales de crédito, como lo muestra la columna No. 3. Como ya se anotó, estos recursos implicaron mayores costos financieros por dos razones: como lo muestran las columnas 4 y 5, las fuentes de estos recursos sufrieron una recomposición en contra de aquellas que no reciben interés; en segundo lugar, las tasas de interés mostraron una tendencia ascendente en el período y un importante salto en 1979. Todo esto tiene serias consecuencias sobre el sector de firmas en lo que hace a la distribución de sus beneficios, al aumentar considerablemente la parte de éstos que se destina al pago de intereses, tal como lo muestra la columna 7.

CUADRO No. 12
Actividad agregada y crisis financiera

<i>Años</i>	<i>(1)</i>	<i>(2)</i>	<i>(3)</i>	<i>(4)</i>	<i>(5)</i>	<i>(6)</i>
1970	—	—	.37	.05	27.92	.028
1971	6.0	8.6	.28	.06	27.64	.028
1972	7.7	3.1	.29	.06	32.55	.023
1973	6.7	6.1	.35	.07	32.84	.024
1974	5.7	7.8	.28	.07	31.07	.025
1975	2.3	-1.5	.29	.09	29.68	.030
1976	4.7	7.0	.35	.11	24.97	.021
1977	4.2	6.2	.34	.08	36.75	.022
1978	8.5	8.2	.39	.07	35.27	.022
1979	5.4	4.1	.42	.07	33.44	.024
1980	4.1	6.3	.40	.07	32.77	.016
1981	2.3	5.0	.34	.09	47.80	.005
1982	0.9	2.5	.34	.16	157.09	.008
1983	1.0	-0.5	.28	.23	97.15	.003
1984	3.0	-1.2	.31	.43	203.71	.006

(1) Tasa de crecimiento del PIB: Banco de la República.

(2) Tasa de crecimiento del gasto final interno (consumo + inversión). Coyuntura Económica, FEDESARROLLO. Dic/84.

(3) Bancos comerciales: activos no productivos/activos productivos. Asociación Bancaria. Estadísticas e indicadores. . . 1970-1985.

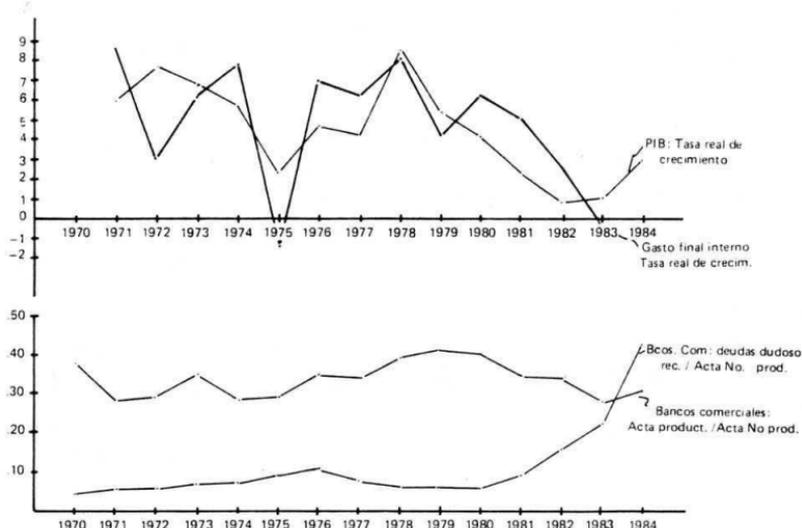
(4) Bancos comerciales: deudas dudoso rec./activos no productivos. Asociación Bancaria: Estadísticas e indicadores. . . 1970-1985.

(5) Bancos comerciales: colocaciones/margen financiero neto. Asociación Bancaria. Estadísticas e indicadores. . . 1970-1985.

(6) Bancos comerciales: margen financiero neto/activos productivos. Asociación Bancaria.

El gráfico No. 7 deja ver el trazado en el tiempo del Cuadro No. 12.

GRAFICO No. 7
Actividad agregada y crisis financiera



Fuente: Cuadro No. 12

Es claro que dentro de estas condiciones la frágil dependencia establecida entre las firmas y el sistema financiero se rompería en cualquier momento en que la actividad de las primeras se viera, entorpecida. Esto ocurrió en 1982, año en que la crisis de la economía colombiana se profundiza, tal como lo muestran las columnas 1 y 2 del Cuadro No. 10. La suspensión del flujo de recursos de las firmas y los hogares hacia el sector financiero que debió ocurrir en este momento deja profundas huellas en este último, haciéndose evidente en el salto dado por las deudas de dudoso recaudo y distintas medidas de rentabilidad de la actividad bancaria tales como las que aparecen en columnas 5 y 6. En efecto, desde 1981 el margen financiero neto es casi insignificante frente a los acti-

vos productivos de los bancos, y se hace negativo en 1984. Esto, combinado con el crecimiento de los activos no productivos, eleva considerablemente la relación de la columna 5, que debe leerse como la cantidad de pesos que los bancos deben prestar, en promedio, para obtener un peso de margen financiero neto. De un valor de \$27.92 en 1970, esta relación pasó a \$157.09 en 1982 y \$203.71 en 1984.

La crisis financiera se va incubando en los cambios aventureros en el comportamiento financiero de los distintos sectores, y explota abiertamente cuando la economía se consolida en su ciclo depresivo.

3.2 *La crisis en prosa*

Las particularidades de la incubación y explosión de la crisis financiera no necesariamente aparecen todas en las cifras presentadas en la subsección anterior, y merecen, por consiguiente un tratamiento cualitativo que las ubique en un contexto histórico. El punto de partida va más atrás del período aquí analizado.

En efecto, las reglas de intermediación financiera establecidas durante los años 60 estaban marcadas por una considerable intervención estatal a través de la Junta Monetaria. Esta establecía los montos de crédito disponibles a través del encaje, forzando a los bancos a adquirir papeles del gobierno con base en sus saldos de liquidez, fondos que entonces se dirigían a fomentar actividades específicas, contempladas en planes de sustitución de importaciones. Los montos de crédito pedían ser expandidos a partir de recursos de emisión. Los tipos de interés podían ser entonces manipulados hacia la baja, al manejar directamente masas de crédito muy importantes. La banca privada intermediaba todas las operaciones y les quedaba un margen sobre cada una de ellas, así que obtenía suficientes utilidades, pero tenía limitaciones engorrosas para administrar a su manera los fondos líquidos de que podía disponer en cualquier momento. Aun así, algunos grupos se

las ingeniaban para vencer la asignación de recursos financieros que pretendía hacer el gobierno y los destinaban a la compra de activos (otros bancos, empresas, inventarios, divisas) que les reportaban una expansión de su poder económico y social⁹.

La economía colombiana vivió un auge importante entre 1968 y 1974 que exigió grandes sumas de fondos prestables para las empresas que se embarcaron en planes de expansión. Las grandes sociedades anónimas se cuidaban cada vez más de los procedimientos de capitalización por medio de la emisión de acciones porque en un mercado tan estrecho como el colombiano el riesgo de control se multiplicaba. La legislación tributaria, al mismo tiempo, incentivaba la subvaluación de los dividendos de las empresas y en la misma dirección operaba el bajo nivel de las tasas de interés. La política de las sociedades anónimas fue entonces la de pagar bajos dividendos de sus utilidades y recurrir cada vez más a los bancos para financiar tanto sus actividades de expansión, como sus necesidades de capital trabajo.

Según un estudio de la Comisión Nacional de Valores, los bancos financiaron un 30% de las inversiones de las sociedades durante los años 60, un 55% entre 1968 y 1976, para superar el 70% durante los ochenta¹⁰. Esta tendencia, de por sí, significó un aumento considerable del nivel de inestabilidad financiera con el que trabajan las empresas, pues el mayor nivel de endeudamiento exigía unos ingresos por ventas y ganancias operacionales mayores para confrontar los egresos con qué servir las deudas.

Esta tendencia se estaba dando, digámoslo así, espontáneamente, cuando cambiaron las reglas de intermediación fi-

9 KALMANOVITZ, Salomón, *Economía y nación: Una breve historia de Colombia*. Bogotá, Siglo Veintiuno Editores, pp. 429 y 474 y ss.

10 RESTREPO, Juan Camilo, "La capitalización empresarial", Comisión de Valores, *Informe de labores, 1983-1984*, Bogotá, 1984.

nanciera, liberalizando considerablemente el sistema de la intervención estatal. En lo que a nosotros nos concierne, el nuevo sistema inaugurado en 1974 dejó de recurrir a las inversiones forzosas, permitió que los intermediarios captaran dineros del público, sin regulación alguna, redujo los recursos de emisión, de tal manera que los tipos de interés, que antes fueron negativos, comenzaron a aumentar hasta hacerse gravosamente positivos durante los 80¹¹.

Recuérdese ahora lo que se mostró aquí respecto a la estabilidad financiera de las firmas. Estas se habían embarcado en márgenes de endeudamiento crecientes, cuando todavía los préstamos eran relativamente baratos. Ahora el endeudamiento se encareció considerablemente y el flujo normal de utilidades fue cada vez más insuficiente para afrontar el flujo de pagos (intereses y amortización de las deudas). Para empeorar las cosas, la rentabilidad de las firmas manufactureras se deterioró entre 1974 y 1983, primero por una productividad declinante y de 1979 en adelante por la recesión que abatió con mucha fuerza a la economía nacional¹². Esto se podrá observar con cierta claridad en el análisis sobre las Cuentas Financieras del DANE, pero no, infortunadamente, con todo su efecto, porque la estadística alcanza sólo hasta 1982 que es el año frontera de la crisis.

Para complicar aún más las cosas hay algo sumamente revelador en el análisis arriba desarrollado: las mismas firmas productivas dispusieron de una proporción apreciable de sus fondos líquidos para adquirir activos financieros, bien fueran Certificados de Depósito a Término, papeles del gobierno o extender préstamos a otras firmas. De esta manera, tanto ingresos como egresos de las firmas estuvieron afectados notablemente por las variaciones del tipo de interés, aumentando considerablemente la fragilidad de su financiamiento-financiación, especialmente cuando los intereses reales se elevaron

11 ZULETA, Luis y VALENCIA, Jorge, *El sector financiero en Colombia: Un análisis de la intermediación financiera*, Medellín, CIE, Universidad de Antioquia, 1980. Montenegro, "La crisis. . .".

12 KALMANOVITZ, Salomón, "La rentabilidad decreciente de la industria en Colombia", *Controversia*, No. 119. Bogotá, 1984.

enormemente y comenzó a ser cada vez más frecuente la casación de pagos.

Como también se mostró, las firmas manufactureras se encontraron en posiciones financieras crecientemente precarias. Sus flujos de caja eran insuficientes para cumplir con sus pagos y debían recurrir entonces al refinanciamiento de sus obligaciones, ahora con tasas de interés reales del orden del 20% anual. De 1982 en adelante la situación se hace insostenible para muchas de ellas que simplemente dejan de pagar sus obligaciones y entran en procesos concordatorios o de liquidación (quiebra). Por eso, la cartera de dudoso recaudo del sistema alcanza en 1985 la cifra mencionada de \$150.000 millones de pesos y conduce irremediamente al deterioro también de los mismos bancos. El libertinaje financiero, a su vez, permite que los intermediarios dispongan de grandes fondos líquidos que emplean para adquirir mayorías en la propiedad accionaria de múltiples empresas, a veces sin siquiera fijarse en cuál es la situación económica por la que atraviesa su nueva adquisición.

Hay pugnas por el control del Banco de Bogotá, por el grupo Fabricato, por el Banco Tequendama, que inflan el valor de sus acciones, valor que no tiene que ver con el rendimiento de esos esclavos, que en el caso del grupo Fabricato están incluso generando pérdidas. Las corridas especulativas hacen crisis cuando los rendimientos de los activos son insuficientes para atender el pago de los intereses del ahorro público que están captando los voraces intermediarios financieros. La misma crisis es la que clama por un retorno de la intervención estatal, una regulación del empleo de los fondos del público, la liquidación de los grupos más atrevidos (y los que tienen menos tradición e influencia política) y una irrigación de fondos públicos con que afrontar los faltantes que se producen por doquier.

A pesar del cataclismo, hoy el sistema financiero continúa montado sobre las mismas bases de las reformas de 1974: una proporción considerable de los fondos prestables continúan siendo captados a través del mercado (Certificados de Depó-

sito a Término (CDT), la política de emisión se ha tornado más laxa para financiar tanto los fondos de auxilio al sistema financiero como el propio déficit del gobierno, pero no lo suficiente para abatir las altas tasas de interés, y sólo las medidas ejemplificadoras de su Superintendencia Bancaria y las nacionalizaciones del Banco del Estado y del Banco de Colombia han echado para atrás transitoriamente las corridas especulativas de altísimo riesgo, pues las especulaciones “normales” están garantizadas por el control privado de la intermediación financiera. La diferencia más grande reside en la expansión notoria de la banca oficial dentro del conjunto y de que el grupo financiero que presentaba la expansión más acelerada de activos se le hayan cortado las alas, por lo menos durante este período presidencial.

Todavía es muy temprano para saber cómo se repartieron las pérdidas incurridas en las operaciones de alto riesgo de los distintos grupos entre sus propietarios y el Estado y más específicamente los contribuyentes. Pero los montos son gigantescos y sólo en 1985 alcanzaron \$19.016.6 millones¹³, contando exclusivamente los cupos por la Junta Monetaria destinadas a entidades intervenidas, empresas de financiamiento comercial, fondo de capitalización empresarial, democratización y capitalización del sector financiero. Para 1986, el exclusivo fondo para la capitalización del Grupo Gracolombiano terminará financiándose con mayores impuestos para los que pagan (capas medias y los consumidores) pues la participación de los impuestos en las utilidades han obtenido un marcado descenso desde 1974.

El sueño monetarista de un sistema financiero profundo y una economía altamente competitiva en el escenario internacional se ha convertido en una febril pesadilla. Ciertamente se profundizaron las tendencias especulativas que son la dinámica corriente del sistema capitalista. Si la intención era de concentrar la renta y la propiedad, el resultado, por una serie de aparatosos accidentes, económicos y de voluntad

13 Contraloría, *op. cit.*

humana, es el contrario: colapso del sistema financiero, retracción de algunos grupos, fortalecimiento de otros de mediano poder o simplemente “emergentes” (habría que investigar dónde quedaron los dineros lavados del narcotráfico y qué papel desempeñan dentro del debrís financiero actual), arrojando desconcentración y dispersión.

En lo que se refiere a uno de los caros ideales monetaristas con que los ideólogos de las administraciones de López Michelsen y Turbay Ayala vendieron su modelo, a saber, que las altas tasas de interés conducirán a un ahorro tanto mayor que financiaría alegremente la acumulación de capital y ésta nos haría cada vez más eficientes, este estudio muestra contundentemente dos hechos que contradicen tal supuesto: la tasa de ahorro no reaccionó hacia arriba durante todo el período, a pesar de que las tasas de interés sí lo hicieron y en cuantía enorme y, al mismo tiempo no fueron “los hogares” los que aportaron un mayor ahorro comprimiendo su consumo, sino que el mayor ahorro financiero provino de los fondos internos de las firmas, como siempre había ocurrido, con la diferencia de que lo destinaron menos a su propia inversión y renovación de equipos y más a financiar movimientos especulativos, el déficit del sector público o la inversión en sectores enormemente rentables que podían confrontar un orden de pagos financieros tan pesado¹⁴.

Queda así entonces una seria duda respecto al papel del sistema financiero en el proceso de acumulación en Colombia. Esta duda viene de combinar cuatro hechos importantes ya destacados: las tasas de capitalización reales negativas de las instituciones financieras a lo largo de los últimos 15 años; la bajísima rentabilidad que han mostrado las mismas instituciones durante similar período; la provisión de crédito en forma creciente para el conjunto de la actividad económica en el país; el hecho de que el sistema financiero no es realmente un sector intermediario en el sentido tradicional de la palabra. Estos factores permiten lanzar la hipótesis que el sistema financiero no puede aislarse no como un sector de la

estructura institucional colombiana que se mueve alrededor del criterio de asignación eficiente de recursos y búsqueda de una mayor ganancia, sino como un mecanismo de control que determina la correlación de fuerzas entre quienes participan en la distribución del excedente.

Si se agregan a esta hipótesis los hechos “irregulares” de carácter individual que desempeñaron la evolución del sistema financiero en los últimos años, se tiene una nueva hipótesis de carácter más general pero de gran utilidad en la interpretación de la evolución reciente de la economía colombiana. Esta nueva hipótesis supone que durante los años setenta, y especialmente desde 1976 en adelante, el país vivió, más que un cambio en el comportamiento financiero de los distintos agentes, una verdadera estrategia de centralización financiera por parte del gran capital, la cual implica una reasignación de los beneficios, un mayor apalancamiento de crédito con base en éstos, la sustitución de actividades productivas por actividades especulativas dentro y fuera del país, toma de empresas, etc. En pocas palabras, se trata de una verdadera reestructuración de la propiedad y el control del aparato a través de la explotación de las propiedades del dinero y de su circulación.

4. Perspectiva global: los despropósitos de un modelo

Los últimos párrafos de la sección anterior llaman a una reflexión general acerca del modelo monetarista aplicado en Colombia en los años setenta y que subyace a los acontecimientos ya descritos y analizados en el documento.

Como es bien sabido, este modelo no es ni novedoso ni exclusivo del país. El mundo civilizado ha tenido una amplia experiencia con políticas monetarias restrictivas, altas tasas de interés y márgenes elevados de intermediación financiera. Refiriéndose a la política económica de Mr. Churchill, cuando encargado de los asuntos financieros de Inglaterra en los años 20, Keynes observaba lo siguiente: “Se trata simplemente de una campaña contra el nivel de vida de las clases traba-

adoras (. . .) operando a través de la intensificación deliberada del desempleo (. . .) utilizando el arma de la necesidad económica contra individuos e industrias particulares” (*The economic consequences of Mr. Churchill*, 1925).

Los efectos de este tipo de políticas para la Inglaterra de aquel entonces fueron los de propiciar el debilitamiento de los sindicatos, la reducción de los salarios reales de los trabajadores pero también afectaron a muchos capitales que terminaron destruidos o debilitados. La depuración de los capitales se produjo por dos razones básicas: la contracción de la demanda que perjudicó a ciertas industrias con peculiar rudeza y, al mismo tiempo, el endurecimiento de las condiciones de financiación de sus actividades que redistribuyeron parte de las ganancias industriales hacia los rentistas y a los intermediarios del dinero. Nicholas Kaldor, el más destacado de los discípulos de Keynes que se encuentra con vida, afirma que el efecto de las políticas monetarias restrictivas ayer y hoy es el de destruir una parte apreciable de la producción social e inducir la miseria, especialmente entre los jóvenes que sufren del mayor desempleo¹⁵.

Para un país medianamente desarrollado, como lo es Colombia, las políticas monetaristas han logrado pocos de sus manifiestos de objetivos. Según esta escuela de pensamiento conservador, la restricción monetaria induciría mayores niveles de ahorro y, sobre todo, una asignación más eficiente de todas las inversiones productivas, lo que de nuevo aceleraría la tasa de acumulación, es decir el crecimiento de la industria, la agricultura y los servicios. La apertura externa debía complementar los efectos supuestamente benéficos del crédito caro: asignaría las inversiones en dirección a las actividades verdaderamente rentables de exportación y a las que resistieran la competencia de las importaciones. Estas debían cumplir una acción depuradora de las inversiones históricas acometidas y que hubieran resultado ineficientes según los patrones internacionales de productividad.

15 KALDOR, Nicholas, *The Scourge of Monetarism*, Oxford, Oxford University Press, 1982, pp. 55-60.

Los cambios de administración inducidos por la mayor concentración de la liquidez en manos de los intermediarios financieros en las empresas que éstos se tomaran debía, también supuestamente, conducir a su reestructuración tecnológica y productiva, de tal manera que su capacidad competitiva en el exterior se vería magnificada. Unidades mayores, con gran capacidad de movilizar recursos financieros, tendrían un mayor impulso y los medios para ganar mercados externos.

En un país de capitalismo salvaje los eventos tomaron rumbos distintos. Los magnates financieros no fueron disciplinados por la competencia internacional que poco les interesó y simplemente hicieron suyo lo que estaba a su alcance. Los cambios de juntas directivas de multitud de empresas y bancos no parece haber producido una disposición hacia la renovación administrativa y técnica. En tal dirección ha podido actuar en cierta medida la competencia de las importaciones, pero las condiciones tan duras de financiamiento para las nuevas inversiones y el descenso abrupto de los créditos de largo plazo de que se disponían antes de las reformas financieras¹⁶, actuó como poderoso freno de la renovación industrial del país. Las exportaciones menores y sobre todo industriales se mantuvieron estancadas por multitud de razones —crisis de los países vecinos a internacional, en especial— pero el dinero caro también tuvo su responsabilidad al presionar la sobrevaluación del peso y de nuevo las condiciones internas de tasas de interés reales tan elevadas no se prestaron para financiar nuevos y ambiciosos proyectos industriales de exportación.

Por el contrario, las industrias existentes en el país se enfrentaron a un panorama doblemente desolador: la demanda agredada se mantenía constreñida por las políticas monetarias restrictivas y una importante parte de ella vino a depositarse sobre las importaciones, lo cual acabó por desbarrancar la rentabilidad de multitud de empresas. En esta fase, claro está, el ahorro neto de la economía descendió porque éste no es más que una expresión transfigurada del excedente que se ge-

16 CHICA, *op. cit.*, p. 210.

nera en la producción o sea del plusvalor no utilizado en cierto momento por los capitalistas. Las altas tasas de interés no pueden inventarse ni la plusvalía ni el ahorro. Estos se generan en la producción y se acrecientan con la inversión que tiene su efecto en aumentar la productividad y en mantener alto el nivel general de actividad.

Todo lo que vaya en dirección de hacer más difícil la financiación de la inversión tendrá como consecuencia hacer disminuir el ritmo de acumulación de capital, la renovación tecnológica será frenada y la competitividad de la economía frente al exterior se verá disminuida. Hoy la industria colombiana tiene un nivel de empleo de un 17.5% inferior al que tenía en 1980, según la muestra mensual manufacturera del DANE. Su nivel de producción, sin embargo, es un 8% más alto que el del mismo año base. Algunos estudiosos del programa aducen que esto meramente refleja el aumento de la contratación a través de intermediarios y la proliferación del trabajo por encargo, ejecutado por pequeñas firmas o en los hogares, pero es evidente de todas maneras un aumento muy significativo de la productividad del trabajo, llevado a cabo, según un estudio de campo en avance de Fernando Urrea, por medidas de control del trabajo y no con grandes inversiones en nuevas maquinarias e instalaciones. Por lo demás, la mayor incidencia de cambio se da en empresas de estructura limitada o familiar y escapan a él las que son parte de conglomerados financieros¹⁷.

Esto corrobora en cierta medida lo afirmado atrás: el aumento de la competencia inducido por las políticas de apertura externa presionaron, sin duda, los procesos de trabajo al interior de las empresas y éstos más bien se reorganizaron sobre la misma base técnica, al tiempo que las políticas de crédito caro y restricción de la demanda les impedía acometer inversiones nuevas con qué transformar esa base técnica. Menos aun pensaron en ampliar su capacidad productiva porque era

17 URREA, Fernando, "Organización y Productividad en el Valle del Cauca", investigación en proceso, Universidad del Valle.

más difícil que nunca exportar y la demanda nacional se encontraba debilitada y acosada por las importaciones. Que los conglomerados no exhibieran la capacidad de adaptarse y reorganizar sus procesos de trabajo, el caso de las inversiones Ardila Lulle en ingenios en el Valle del Cauca, lo que se corrobora con la administración desastrosa del grupo Félix Correa en Fabricato, o la de Michelsen Uribe con su propia casa matriz, o el grupo Samper en el Banco de Bogotá y en su fábrica de cementos, nos informa que las palabras eficiencia administrativa no se conjugan bien con la expresión concentración financiera.

Por otra parte, toda las ganancias en producción que obtuvo la industria colombiana a partir del segundo semestre de 1983 fueron en buena parte consecuencia del cierre de la economía a que obligó más la escasez absoluta de divisas que la convicción del gobierno conservador de practicar una política proteccionista. No es producto en todo caso de los lineamientos de apertura externa aunque el crédito caro que fue una constante no contribuyó en nada a la expansión industrial anotada.

Las consecuencias de las políticas de restricción monetaria y libertinaje financiero en el orden social son también incalculables. Aunque la política monetaria no es enteramente responsable del colapso de buena parte del empleo en el país, se puede afirmar, por lo menos, que sus efectos no hicieron nada por contrarrestar la crisis que vivió la economía colombiana desde mediados de 1979. El desempleo abierto en la economía colombiana llegó a su nivel histórico más alto en 1985, con un 14% y el subempleo a un 16%, lo cual inhabilita la potencialidad de una tercera parte de la población para generar riqueza. La economía del rebusque y del crimen sí se vio ampliamente favorecida.

El deterioro fiscal y la misma alegría del endeudamiento público, no muy alejada de la de los entes privados, condujo a una contracción de la inversión pública, contribuyó a deteriorar los servicios sociales de educación y salud y a encarecer estrepitosamente las tarifas de los servicios públicos, mientras

que su calidad también descendía. En vez de sentar bases firmes y un financiamiento sano de un crecimiento del gasto público, la administración Turbay utilizó fondos de la Cuenta Especial de Cambios de muy volátil naturaleza, los rendimientos de las reservas internacionales; reservas que se comprometían al mismo tiempo en dos frentes iverosímiles: aumentar infortunadamente las importaciones y servir de garantía para un endeudamiento externo también de inmensas magnitudes históricas para de nuevo financiar importaciones y más inversión pública.

Los platos rotos los pagaría la siguiente administración que debió llenar los faltantes con un aumento del recaudo tributario (una reforma al impuesto a las ventas en el 82 y una cascada de medidas en el 85), por un lado, y emisión monetaria llana y simple para tapar los huecos de la Tesorería del gobierno, por el otro lado. Esto desde el punto de vista administrativo, porque si se pregunta quién pagó por hacer un crecimiento del gasto público con base en endeudamiento externo, la respuesta es simple: en primer lugar, los empleados públicos que perdieron un 15% de sus salarios reales en 1985, después las capas medias y los asalariados en general que pagaron un impuesto a las ventas más alto y por último varios puntos de la inflación de todos estos años que fueron causados por tarifas de servicios públicos más altas, un impuesto general a las importaciones y las alzas de la gasolina y el transporte.

En lo anterior consistió el “ajuste fiscal” después del cual nos encontramos con que finalmente el gasto público medio corresponde al recaudo tributario y todavía ese gasto es pequeño, ineficiente como nunca y no incluye mucha inversión pública dentro de su estructura. En 1986 el déficit fiscal es todavía un 4.9% del producto interno colombiano, según Planeación Nacional, habiéndose detectado una brusca reducción desde el 8.0% que alcanzó a fines del 84.

El “ajuste financiero”, que todavía no ha terminado, ha sido pagado hasta el momento por recursos de emisión del Banco de la República y para 1986 se planea utilizar algunos représ-

tamos de la bonanza cafetera. Si la emisión monetaria no causa inflación lo cual es de dudar, porque se sobreimpone al inflamamiento de la demanda agregada que está generando la misma bonanza cafetera, podríamos afirmar que la destrucción de activos financieros, resultado de la crisis económica y de las atrevidas movidas especulativas de los banqueros, viene a ser reparada por papelitos de colores que no le causan daño a nadie y que contribuyen a aumentar el empleo en la imprenta del Banco de la República.