

**La banca en Colombia y los ciclos económicos: una mirada a la propuesta de la escuela
austriaca.**

Johnatan Restrepo Maya

jrestrepo919@gmail.com

Trabajo de grado para obtener el título de Economista

Asesor temático

Rubén Darío Álvarez García.

Magister en Desarrollo con énfasis en Gestión

Universidad de Medellín

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Economía

2018

Contenido

Introducción	5
Introduction.....	6
Metodología	7
Capítulo 1.....	8
1. Estructura y funcionamiento del sistema financiero colombiano	8
1.1. Revisión histórica.....	8
1.2 Descripción del sistema financiero	14
1.2.1. Autoridad monetaria.....	16
1.2.2. Los establecimientos de crédito (EC).....	21
1.2.3. Sociedades de servicios financieros (SSF):	28
□ Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.....	29
1.2.4. Otras instituciones financieras (OIF).....	34
1.2.5. Órganos de apoyo, control y vigilancia del sistema financiero.....	37
Capítulo 2.....	39
2. Las reservas bancarias, el encaje legal y el encaje marginal en Colombia.....	39
2.1 La política monetaria en Colombia y las reservas bancarias	46
Capítulo 3	53
3. Escuela austriaca: ciclos económicos y coeficiente de reserva de caja del cien por ciento.....	53
3.1. La crisis de 1825	55
3.2. La crisis de 1836	55
3.3. La crisis de 1847	55
3.4. La crisis de 1866	57
3.5. La crisis de 1873	57

3.6. La crisis de 1882	58
3.7. La crisis de 1890-1892	58
3.9. La crisis del 29	59
3.10. La crisis de 2008	60
3.11. Concepción teórica de la Escuela Austriaca sobre el comportamiento de los bancos	61
3.12. Una propuesta de reforma del sistema bancario en base a la teoría del coeficiente de encaje del cien por ciento	61
3.12.1. La propuesta de Ludwing von Mises.....	62
3.12.2. La propuesta de F.A. Hayek	63
3.12.3. La propuesta de Murray N. Rothbard	64
3.12.4. La propuesta de Maurice Allais.....	64
3.12.5. La Escuela de Chicago y el coeficiente de reserva del cien por ciento	65
3.12.6. Una propuesta contemporánea de la Escuela Austriaca.	66
3.12.7. Propuesta del proceso de reforma y transición hacia un nuevo sistema monetario y bancaria.....	78
Conclusiones	81
Bibliografía	83

Tablas

Tabla 1. Evolución histórica del Banco de la República	16
Tabla 2. % de encaje requerido y posición de encaje en Colombia entre 2000-2017	51
Tabla 3. Etapas del proceso de reforma del sistema bancario y monetario	78

Gráficos

Gráfico 1. Estructura del sistema financiero.....	15
Gráfico 2. Comportamiento histórico de la tasa de intervención en Colombia 1995-2017.....	21
Gráfico 3. Comportamiento histórico de las tasas bancarias en Colombia 2000-2016.....	26
Gráfico 4. Coeficiente de caja para Colombia 2007-2009.....	45
Gráfico 5. Comportamiento de las reservas bancarias en Colombia 1994-2008.....	48
Gráfico 6. Comportamiento de encaje requerido y posición de encaje en Colombia entre 2000-2017.....	51

Introducción

En el presente trabajo de grado se estudia la política de encaje bancario desde la propuesta teórica de la Escuela Austriaca, y que busca dar una posible solución a los ciclos económicos de recesión y crisis que afronta la economía de mercado. A través de una sólida formulación en teoría económica y jurídica se pretende mostrar las falencias de la banca a lo largo de la historia, y cómo a través de la expansión artificial del crédito se producen desequilibrios macroeconómicos.

El capítulo 1, configura la estructura y funcionamiento del sistema financiero colombiano, con el propósito de que el lector identifique el entramado institucional que lo conforma, y revisar el comportamiento de algunas variables macroeconómicas relacionadas con el sector bancario y financiero.

En el capítulo 2, se estudia el encaje como política monetaria, donde se da una mirada histórica al encaje bancario, su desarrollo, aplicación y efectos a nivel nacional e internacional.

En el capítulo 3, se desarrolla toda la propuesta teórica de la Escuela Austriaca, donde se relaciona el papel del dinero, el crédito bancario, la política monetaria, el análisis jurídico y los ciclos económicos. Se presenta una propuesta de reforma al sistema bancario actual a nivel internacional, que tiene como objetivo estabilizar la economía mundial.

Palabras clave: Banca, crédito, ciclos económicos, encaje

Introduction

In the present work of degree is studied the policy of legal banking from the theoretical proposal of the Austrian School, and that seeks to provide a possible solution to the economic cycles of recession and crisis facing the market economy. Through a solid formulation in economic and legal theory is intended to show the failures of banking throughout history, and how through the artificial expansion of credit macroeconomic imbalances occur.

Chapter 1, configures the structure and functioning of the Colombian financial system, with the purpose of allowing the reader to identify the institutional framework that comprises it, and to review the behavior of some macroeconomic variables related to the banking and financial sector.

In chapter 2, the reserve is studied as monetary policy, where a historical view of the banking reserve, its development, application and effects at a national and international level is given.

In chapter 3, the whole theoretical proposal of the Austrian School is developed, where the role of money, bank credit, monetary policy, legal analysis and economic cycles are related. A proposal to reform the current banking system at an international level is presented, which aims to stabilize the world economy.

Key words: Bank, economic cycles, credit, lace

Metodología

Mediante la revisión de literatura especializada en teoría sistema bancario y teoría de los ciclos económicos, desde la propuesta teórica de la Escuela Austriaca, se pretende recolectar una serie de hechos económicos que han incido en las diferentes fases de la actividad económica. El uso del coeficiente de reserva del ciento por ciento es una propuesta teórica, cuya aplicación se dificulta, dadas las condiciones actuales del sistema económico mundial.

El desarrollo teórico contiene un fundamento sólido desde la teoría económica, que permite la estimación de un escenario de estabilidad económica internacional, a partir de la revisión de las conductas de los bancos (banca privada y bancos centrales) y su incidencia en profundización de los ciclos.

También se aborda la producción académica nacional para la explicación del sistema financiero colombiano y su relación con el desarrollo del país, manteniendo como eje central la utilización del encaje bancario y otras herramientas de política monetaria en determinados periodos de tiempo.

Capítulo 1.

1. Estructura y funcionamiento del sistema financiero colombiano

El sistema financiero colombiano ha jugado un papel trascendental en el desarrollo de las empresas y en el crecimiento económico del país, ya que ha estado presente en todas las acciones que ejecutan los agentes económicos. El conocimiento de la estructura y funcionamiento del sistema financiero colombiano no es un tema que solo es pertinente para los profesionales especializados, es un tema social, que tiene relación con todos los ciudadanos, y que permite una adecuada toma de decisiones financieras. La comprensión del sistema financiero permite entender su relación con todas las actividades productivas del sistema económico.

La revisión histórica después de la crisis económica de finales de los años noventa, muestra que el sector financiero se ha transformado y continúa siendo un agente importante para el desarrollo económico; producto de la regulación del Banco de la República y de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) se han obtenido resultados en temas de riesgo, rentabilidad y solvencia que reflejan la fortaleza del sector.

1.1. Revisión histórica

Según Rodríguez (2007), el sistema financiero colombiano viene evolucionando en cuanto al desarrollo de sus operaciones, pasando de un sistema de banca especializada a uno de multibanca (el cual existe en la actualidad en Colombia), mediante la Ley 45 de 1990 se introdujo en Colombia el sistema de matrices y filiales, con el fin de contar con un sistema bancario de carácter universal: evitar conflictos de intereses a través de la regulación y el control, la formación de pirámides de capital y que no haya riesgo de contagio. Los cambios del nuevo sistema comenzaron a darse de forma efectiva en la primera década del 2000. Es importante tener en cuenta que el sistema financiero colombiano es altamente fraccionado y especializado,

en la actualidad existen instituciones enfocadas en la prestación de cada tipo de servicio específicamente.

En el ámbito jurídico se han presentado variaciones que se deben considerar: las modificaciones del Código de Comercio generaron cambios en la estructura del sistema financiero, ya que se definió el concepto de grupo empresarial a través de la figura conocida como *holding*, atendiendo a los conceptos de subordinación, y de unidad de propósito y dirección. Los conglomerados financieros son un grupo de instituciones (incluyendo filiales y subsidiarias) vigiladas por la SFC y para desarrollar actividades financieras, bursátiles o aseguradoras.

El sistema financiero colombiano moderno remonta su origen a las recomendaciones y sugerencias hechas por la Misión Kemmerer y a la Ley 45 de 1923. Esto no implica que anterior a esta no hubiera un sistema financiero establecido, la actividad bancaria estaba regulada bajo las leyes 24 de 1905 (referente a los bancos hipotecarios) y 51 de 1918 (referente a la vigilancia de la actividad bancaria, en cuanto las operaciones autorizadas a los establecimientos de crédito y las normas que debían cumplir los bancos extranjeros en el territorio nacional).

En 1923, el Presidente Pedro Nel Ospina contrató los servicios de un grupo de expertos dirigidos por el profesor Edwin Walter Kemmerer, reconocido asesor económico de varios países del mundo, y en especial de América Latina para que estudiara la situación económica del país, que luego se conoció como la misión Kemmerer.

En cuanto a la banca central, La ley 25 de 1923 autorizó la creación del Banco de la República como banco central, donde se le otorga el monopolio legal de la emisión de moneda legal colombiana, se le permite ser prestamista de última instancia, ser el administrador de las reservas internacionales del país, y ser el banquero del gobierno. También se le otorga el poder

del establecimiento, regulación, control y ejecución de la política monetaria, en base a la ortodoxia de la teoría económica y financiera.

Referente a la banca privada, la ley 45 de 1923, es la ley de establecimientos bancarios, que en comparación con la actualidad es obsoleta en algunos aspectos referentes a los principios de la teoría económica en cuanto a los límites de las operaciones bancarias, más específicamente, la fijación del mínimo de capital para la formación de las entidades bancarias; que luego fueron reformadas en varias ocasiones por los efectos inflacionarios del peso colombiano. Pero sus disposiciones esenciales permanecen vigentes en hoy. Actualmente, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) es quien tiene a cargo la función de velar y fijar, según los resultados de sus propias investigaciones, el valor de dichas cuantías. Esta Ley fue el marco de referencia de la regulación del sistema financiero hasta 1990. La importancia de esta Ley radica en que reviste de importancia el control institucional, lo que se puede confirmar en la estructura misma de la Ley, en sus seis capítulos: El primero, sobre las definiciones contenidas en el texto de la Ley; el segundo sobre la creación, facultades y deberes de la Superintendencia Bancaria (hoy SFC); el tercero, sobre las regulaciones primordiales de los bancos comerciales, gobierno corporativo y distribución de utilidades; el cuarto y quinto sobre las actividades fiduciarias y de ahorro; y el sexto sobre bancos hipotecarios o sobre las divisiones hipotecarias de los bancos comerciales.

Los dos paradigmas básicos que encausaron la actividad financiera del país para aquellos años son:

- *La correspondencia entre las fuentes y usos de los recursos:* si un establecimiento de crédito captaba en el corto plazo, solo podía colocar en el corto plazo. Si fuera a hacerlo en el largo plazo, debía acudir al redescuento en los fondos de fomento del Banco de la

República, actualmente se hace con entidades financieras de creación especial. El cambio conceptual ulterior de esta ley, fue el introducido por el Decreto 384 de 1950, mediante el cual se autorizó a los bancos comerciales para otorgar créditos industriales de fomento con plazo hasta de cinco años, que luego se redescataban en el Banco de la República, ya que hasta el momento los créditos se otorgaban exclusivamente a corto plazo. Esta modificación seminal rompe con la concepción de constitución y flujo de los recursos hacia fondos exigibles a la vista o a plazos muy cortos exclusivamente, y como resultado cambió la operación de la banca moderna, generando cambios en la cartera comercial de los bancos en cuanto a obligaciones de mediano y largo plazo.

- *Entidades financieras especializadas*: se exigía que las entidades financieras debían especializarse según el tipo de negocio; que para aquella época las necesidades del país eran principalmente comerciales y rurales. Después de la Segunda Guerra Mundial, el entorno era de poca industrialización, lo que introdujo la necesidad de crear corporaciones financieras. en la década de los setenta, el sector de la construcción se convirtió en una de las fuentes dinamizadoras de la economía por el impacto del sector sobre el mercado laboral, convirtiéndose en estratégico para el Plan Nacional de Desarrollo, y permite diversificar el portafolio ya que se autoriza a los bancos comerciales abrir una sección hipotecaria para financiar la compra de vivienda. Para finales de la misma década, aparecen las compañías de financiamiento comercial como resultado de la institucionalidad del mercado extra-bancario.

Para finales de los ochenta y principios de los noventa el sistema se caracteriza por tener instituciones financieras especializadas y con diferencias muy profundas entre sí (permitiendo el desarrollo del sistema UPAC en las corporaciones de ahorro y

vivienda). Los resultados de un sistema de banca especializada son la baja competencia e ineficiencia operativa, amplios márgenes de intermediación y barreras de entrada del sector a otros competidores, lo que se traduce en un problema de organización industrial.

Con el objetivo de corregir el rumbo del sector financiero, se expide la Ley 45 de 1990, conocida como la Reforma Financiera de 1990, donde se establece el modelo de matriz-filiales, y que entraría a reemplazar al modelo de banca especializada que se originaron con la Ley 45 de 1923. Esta nueva ley marco, buscaba incrementar la eficiencia del sistema financiero colombiano a través de las soluciones que provee la teoría de la regulación económica, estimulando la competencia y reduciendo las barreras de entrada al sistema financiero (estimulando la participación de capital extranjero), el nivel de concentración, las diferencias profundas entre los tipos de establecimientos de crédito y la eliminación de los límites en los plazos de los créditos y la remuneración al ahorro.

Modelo de matriz-filiales.

Para Rodríguez (2007), la Ley 45 de 1990 originó el sistema de matriz-filiales. Es un sistema donde los establecimientos de crédito y las compañías de seguros se convierten en matrices de un grupo financiero con restricciones, pero con capacidad de inversión en filiales especializadas de servicios financieros, para constituir un conglomerado financiero. Mediante la Ley 222 de 1995 se realizaron modificaciones al Código de Comercio, lo que produjo cambios en el modelo organizacional del sistema financiero.

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 prestación de los

servicios. La separación se hace para facilitar la supervisión reduciendo así su costo. Este modelo se inspira en la organización bancaria inglesa.

Al comenzar la década del 90, Colombia entró en la tendencia latinoamericana de introducir reformas estructurales orientadas hacia la liberación de los mercados e internacionalización de la economía, en concordancia a la política de apertura económica del gobierno de turno.

Según Martínez Neira (1992), “A partir de una institución financiera matriz, de carácter global, y con el concurso de sus filiales, un grupo puede ofrecer a su clientela servicios financieros integrados. Porque los partícipes del conglomerado actúan de manera conjunta bajo las instrucciones de la institución que ejerce el poder de subordinación. Y para aprovechar las economías de escala de manera recurrente la legislación autoriza la utilización de las oficinas de los distintos miembros del grupo para la prestación de los servicios, siempre que se identifique claramente el sujeto con quien contrata el consumidor. Como rasgo común, igualmente, y para evitar que cada uno de los componentes del grupo incurra en costos operativos adicionales por concepto de servicios computacionales independientes, administración de personal, servicios administrativos y contables y vigilancia y custodia de valores, entre otros, se autoriza a los partícipes de los grupos para organizar las denominadas “Sociedades de Apoyo al Giro” o “Filiales de servicios técnicos o administrativos”

La estructura de este modelo tiene las siguientes ventajas:

- El control y la regulación de los conflictos de interés se ejerce más fácilmente que en un modelo de banca universal.
- Las instituciones financieras pueden tener un mayor nivel de protección ante el “riesgo de contagio”.

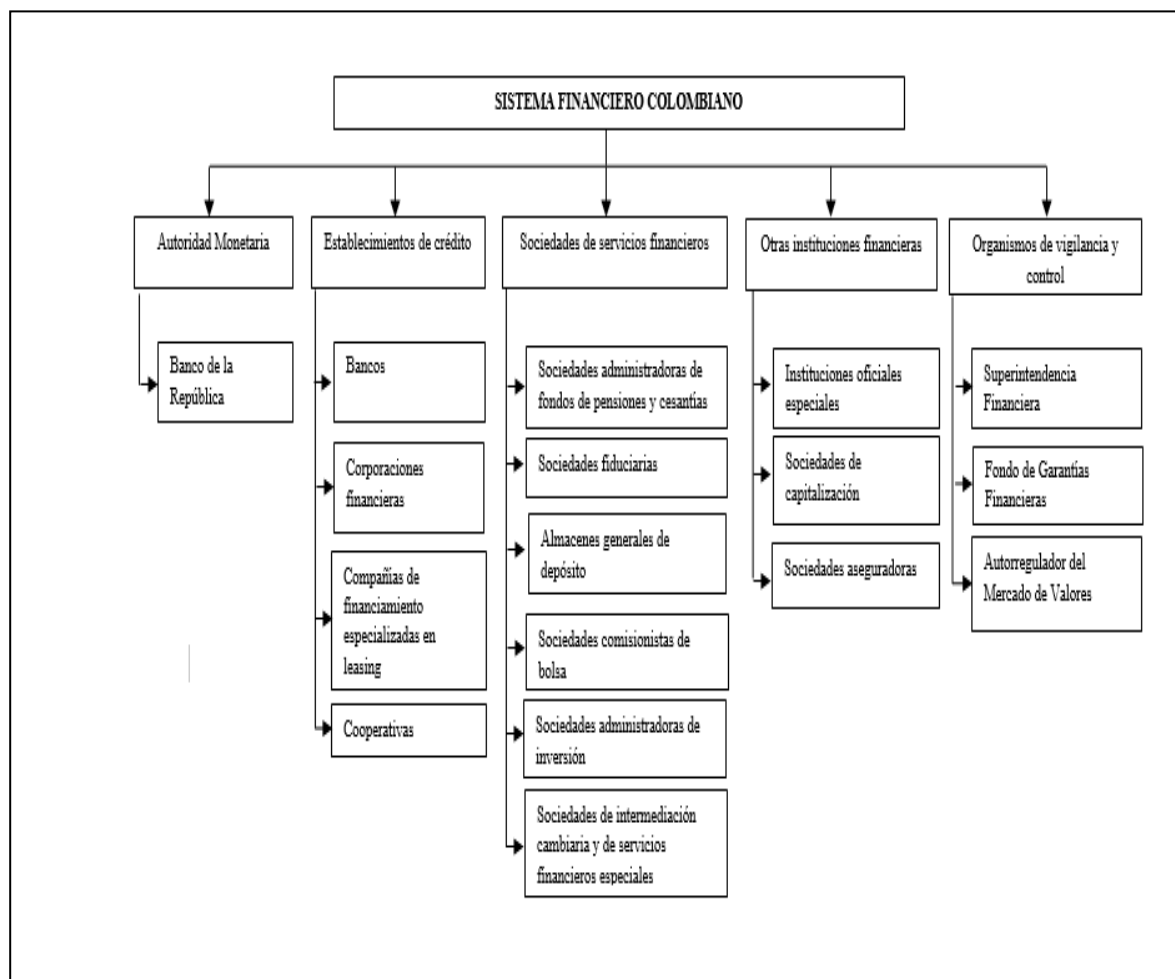
- Se generan mejores condiciones de competencia entre las entidades bancarias y no bancarias.

La manera como fueron apareciendo los diferentes intermediarios financieros que operan en Colombia son el resultado de una serie de acontecimientos económicos o de la necesidad de dar respuesta a los diferentes modelos de desarrollo económico del país en determinados periodos de tiempo.

1.2 Descripción del sistema financiero

El sistema financiero de Colombia está compuesto por cuatro tipos de instituciones: El Banco Central que es la institución que en Colombia desempeña el rol de autoridad monetaria y cambiaria y que se denomina Banco de la República, los establecimientos de crédito (EC), las entidades de servicios financieros (ESF) y otras entidades financieras (OEF), las cuales adoptaron la modalidad de conglomerados financieros, lo que les permitió una mayor dinámica en sus operaciones internas y externas.

Gráfico 1. Estructura del sistema financiero



Fuente: elaboración propia con información del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF)

1.2.1. Autoridad monetaria.

La única institución que la conforma es el Banco Central, que para el caso colombiano es el Banco de la República, la cual ha pasado por ciertas etapas importantes a través del tiempo

Tabla 1. Evolución histórica del Banco de la República

1923-1931	1931-1951	1951-1963	1963-1990	1991
Creación del Banco de la República. Ley 25/1923. Misión Kemmerer Facultades para manejar la política monetaria Creado como sociedad mixta Derecho exclusivo de emisión monetaria Junta Directiva: <ul style="list-style-type: none"> • 3 miembros del gobierno • 3 banqueros • 3 miembros del sector industrial, negocios o agrícola • 1 miembro particular con acciones por más de \$500.000 	Depresión de los años 30 Facultades para manejar la política monetaria y cambiaria Facultades para manejar las Reservas Internacionales Junta Directiva: <ul style="list-style-type: none"> • 3 miembros del gobierno • 3 banqueros • 3 miembros de asociaciones gremiales (1 Cámara de Comercio, 1 Sociedades de Agricultores y Ganaderos, 1 Federación Nacional de Cafeteros) 	Manejo de la política monetaria y crediticia Establecer o modificar el encaje Establecer o modificar los encajes marginales Manejo de las Reservas Internacionales Junta Directiva: <ul style="list-style-type: none"> • 3 miembros del gobierno • 3 banqueros • 1 banquero oficial o semi-oficial • 3 miembros de asociaciones gremiales presentados en ternas (1 Cámara de Comercio, 1 ANDI, 1 Federación Nacional de Cafeteros) 	Manejo de la política monetaria y crediticia Establecer o modificar el encaje Establecer o modificar los encajes marginales Manejo de las Reservas Internacionales Efectuar operaciones bancarias con el Banco Central Hipotecario Junta Monetaria: <ul style="list-style-type: none"> • 3 Ministros de Despacho (Ministro de Hacienda, Ministro de Fomento, Ministro de Agricultura) • Jefe de Dpto. Administrativo de Planeación y Servicios Técnicos • Gerente del Banco de la República • 2 Expertos sin voto • Director del INCOMEX 	Manejo de la política monetaria y crediticia Establecer o modificar el encaje Establecer o modificar los encajes marginales Manejo de las Reservas Internacionales Junta Directiva: <ul style="list-style-type: none"> • Ministro de Hacienda • Gerente del Banco de la República, elegido por la Junta Directiva • 5 miembros con dedicación exclusiva nombrados por el Presidente de la República, para periodos prorrogables de cuatro años, dos de los miembros se reemplazan cada cuatro años

Fuente: elaboración propia en base a Cadavid (2006)

Según Cadavid (2006), La Constitución Política de Colombia de 1991, el Banco de la República es una “entidad de derecho público económico y de naturaleza única”, es decir, es una entidad estatal de derecho único económico. Esto se refiere a la necesidad de independencia del banco central de la función administrativa del gobierno, ya que la evidencia histórica ha demostrado que cuando ha fungido como financiador del gasto público se han generado desequilibrios macroeconómicos de gran profundidad. Por ello el Banco de la República debe tener un carácter eminentemente técnico, dada la complejidad de los temas monetarios y bancarios a los que hace frente, y no debe obedecer a presiones de grupos de interés y grupos políticos. Es importante mencionar que el Banco de la República presentará sus informes de gestión ante el Congreso de la República, y estará regido por la Ley que el legislativo apruebe para el desarrollo de sus funciones.

La Constitución Política de Colombia de 1991 facultó al Banco de la República como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, para que estudiara y adoptara las medidas que regulen la circulación monetaria, y de forma general, la liquidez del mercado financiero, así como asegurar el funcionamiento ordinario de los pagos internos y externos de la economía. También lo responsabilizó del control de la inflación. La Junta Directiva del Banco de la República (JDDBR) está conformada por:

- El Ministro de Hacienda y Crédito Público.
- El Gerente General del Banco de la República.
- Cinco codirectores de dedicación exclusiva, los cuales son escogidos por el

Presidente de la República.

Las funciones del Banco de la República se encuentran consagradas en la Ley 31 de 1992, la cual ratifica el mandato constitucional:

- *La política monetaria:* Es un conjunto de medidas de la autoridad monetaria cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda y evitar desequilibrios prolongados en la balanza de pagos. Se concentra en el manejo de la cantidad de dinero circulante y de las condiciones financieras, referente a tasas de interés, volúmenes de crédito, tasas de redescuento de encajes, y otras. Está muy relacionada con la política cambiaria, para el control de la cantidad de dinero, y a la política fiscal, cuando la autoridad monetaria debe proveer créditos al sector público o financiarle sus déficits presupuestarios. Las herramientas utilizadas por la política monetaria son las tasas de redescuento, las tasas de encaje, la emisión, controles sobre las tasas de interés y movimientos internacionales de capital entre otros. Sus instrumentos son principalmente las operaciones de mercado abierto (OMA), los requisitos de reservas y la tasa de descuento.
- *La emisión de moneda legal:* es la única institución habilitada para la emisión, su función es indelegable, y debe contar para ello con la previa autorización del Congreso.
- *El crédito:* le está prohibido según la ley otorgar créditos y garantías a particulares o entidades privadas, excepto los créditos transitorios otorgados para cubrir situaciones de iliquidez a los establecimientos de crédito, atendiendo a su papel como prestamista de última instancia. También puede solicitar créditos ante organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (BIRF), adscrito al Banco Mundial, y ante el Banco Interamericano de Desarrollo (BID); para luego entregar dichos recursos al sector privado a través de los establecimientos de crédito.

En caso de necesidad extrema, puede ser prestamista del Gobierno, pero bajo criterios de rigurosidad evaluados por la JDDBR, la cual debe aprobar por unanimidad. También tiene la potestad de adquirir los títulos de deuda pública emitidos por el gobierno.

- *Banco de bancos*: todos los bancos centrales tienen este atributo. Por una parte, es el depositario de la reserva bancaria exigida a los bancos, por motivos de seguridad y de mantener con un nivel de liquidez al sistema.

Por otra parte, puede solucionar los problemas de insolvencia de un establecimiento de crédito, aunque actualmente esta operación también es realizada por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).

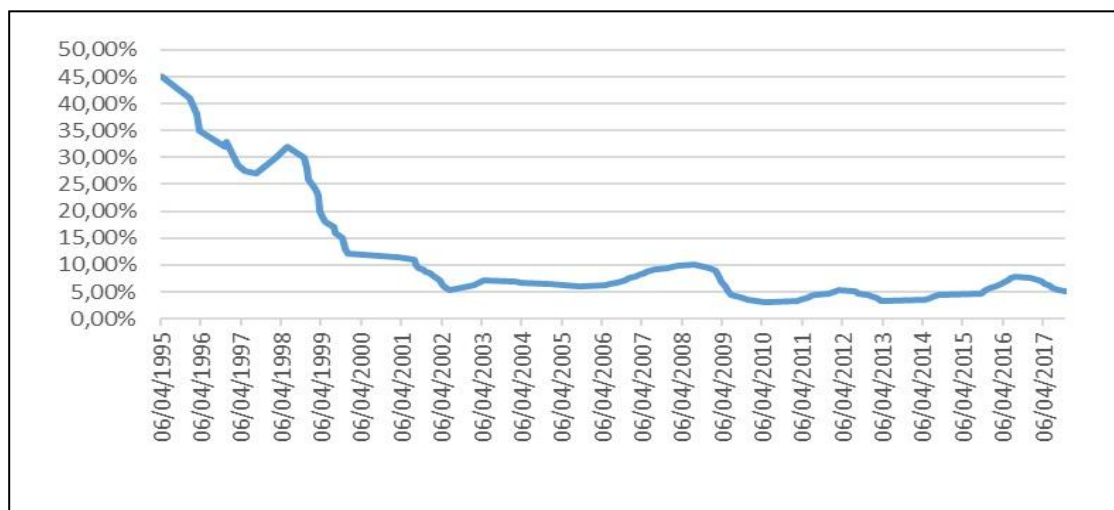
Por último, ejerce funciones de vigilancia de la operación bancaria por el ser receptor de la información operativa de las instituciones que componen el sistema financiero, al igual que por la comunicación constante que mantiene con la Superintendencia Financiera, por lo cual le permite ejecutar políticas sectoriales de control sobre las operaciones y dirigir la actividad de intermediación financiera.

- *Política cambiaria*: tiene poder legal de construir la política cambiaria, previa aprobación del Congreso de la República, con el fin de regular el comercio exterior y el régimen de cambios internacionales. La ejecución de la política cambiaria busca tener efectos sobre la tasa de cambio y el flujo de capitales internacionales, con el objetivo de mantener la tasa de cambio apropiada para la economía nacional, las condiciones de endeudamiento externo y demás operaciones que tengan efecto sobre la posición financiera internacional del país.
- *Administración de las reservas internacionales*: es por disposición legal el administrador de las reservas internacionales del país, lo que incluye el manejo, la

inversión la custodia y establecimiento de los activos de reserva, en base a dos conceptos fundamentales para Banco de la República: Seguridad y liquidez.

- *Banquero, fiscal y fideicomisario del gobierno*: hace referencia a que puede recibir fondos de la Nación y de las entidades públicas, según las condiciones establecidas por la JDBR. Puede ser agente fiscal por petición del gobierno, en lo referente a créditos externos e internos y operaciones que le competan al objetivo del Banco de la República. Solo en situaciones consagradas en la Constitución Política de Colombia de 1991, y por aprobación unánime de la JDBR se podrá conceder créditos al gobierno.
- *Apoyo al desarrollo científico, cultural y social*: se refiere al estímulo y financiamiento de investigaciones en el campo de la ciencia, la tecnología, la salud, la antropología, la arqueología, las humanidades y la educación. También tiene participación activa en la búsqueda y cuidado del patrimonio cultural, así como la administración de bibliotecas y museos especializados.
- *Informe de la JDBR al Congreso*: lo presenta el Gerente General del Banco de la República al Congreso, es un informe que da cuenta sobre la ejecución y dirección de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, su gestión administrativa de las reservas internacionales, al igual que la situación financiera del Banco y sus proyecciones.

Gráfico 2. Comportamiento histórico de la tasa de intervención en Colombia 1995-2017



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

El comportamiento de la tasa de interés de intervención es un indicador importante a tener en cuenta de la situación macroeconómica del país, también permite entender el comportamiento del sistema financiero, hacer estimaciones financieras a través de la simulación de escenarios, y entender el comportamiento del sistema financiero. Para el caso colombiano, se puede observar que en la serie de tiempo del gráfico anterior, la tasa de interés presentó su mayor nivel a mitad de la década de los noventa, cuando los niveles inflacionarios en el decenio comprendido entre 1990 y 1999 era en promedio de 21,4%, al igual que muestra una reducción más pronunciada entre 2009 y 2010, dada la crisis económica mundial de 2008, y se utilizó como mecanismo de dinámica económica colombiana. Es una medida contracíclica de política monetaria que tiene una incidencia importante dentro las perspectivas de estabilidad económica del país.

1.2.2. Los establecimientos de crédito (EC).

Es una parte del sistema financiero conformado por: Bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento tradicional, compañías de financiamiento especializadas en leasing,

y cooperativas financieras. Su actividad principal es la intermediación financiera que consiste básicamente en captar ahorro del público y colocarlo en circulación en forma de créditos e inversiones. De esta actividad se obtiene el margen de intermediación financiera, el cual es la diferencia entre la tasa de captación y la tasa de colocación.¹

- **Bancos**

Según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Decreto 663 del 2 de abril de 1993, los bancos son entidades cuya función principal es captar el ahorro de los agentes con recursos superavitarios a través de algunos instrumentos financieros como lo son las cuentas corrientes y los depósitos a la vista o a término, y ponerlos a disposición de los agentes con recursos deficitarios a través de instrumentos financieros de crédito de consumo o de inversión. El mismo decreto les permitió realizar operaciones activas y pasivas en moneda extranjera, actuando también como intermediarios del sistema cambiario. La actividad bancaria quedó clasificada en banca comercial y banca hipotecaria.

El portafolio financiero de colocación que ofrecen los bancos más frecuentemente está conformado por cuentas de ahorro tradicional, cuenta corriente, ahorro a término (CDAT), certificados de depósito a término (CDT).

Las operaciones activas son:

- *Cartera de créditos*: se puede clasificar según su destino (comercial, consumo o hipotecario), según la moneda otorgada (corriente o extranjera) o según el uso de recursos propios vs. recursos de redescuento. Los créditos en moneda extranjera pueden otorgarse con

¹ Ésta no es una medida muy apropiada, ya que no tiene en cuenta el costo de operación.

posición propia de los bancos o con financiamiento de bancos corresponsales en el exterior. Lo anterior se encuentra en la normativa expedida por la SFC.

La cartera crediticia de los establecimientos financieros está clasificada de la siguiente manera: “A” de riesgo normal, “B” de riesgo aceptable, “C” de riesgo apreciable, “D” de riesgo significativo, y “E” de riesgo de no cobro e irrecuperable.

La clasificación es realizada según los tiempos de vencimiento y morosidad de los saldos.

- *Inversiones:* los bancos pueden hacer inversiones, y pueden ser voluntarias, forzosas o permanentes. Las primeras hacen referencia a las operaciones que se desarrollan normalmente dentro del negocio bancario para generar rendimientos sobre los recursos obtenidos por captar recursos de los agentes económicos o para responder por sus obligaciones ante terceros. La segunda clase corresponde a las inversiones que se deben hacer con cargo a FINAGRO, al invertir en los títulos emitidos por la entidad para el desarrollo del sector agropecuario. Las últimas corresponden a las inversiones realizadas en filiales especializadas en servicios financieros.

Existen otras operaciones que se denominan operaciones por fuera del balance, que corresponden a otros servicios financieros ofrecidos por los bancos, y que son diferentes a las operaciones de captación y colocación de recursos públicos.

- *Financiamiento a través de cartas de crédito:* el banco se compromete mediante una carta emitida por él, a pagar de forma directa o mediante un banco corresponsal una cantidad de dinero que debe el cliente a un beneficiario, o a aceptar o negociar letras de cambio giradas por el beneficiario. Es una operación muy utilizada en el comercio internacional para el desarrollo de exportaciones e importaciones, aunque en las operaciones nacionales también es de uso frecuente.

- *Avales y garantías:* el banco es avalista y garante de un tercero ante una obligación crediticia, ante la imposibilidad del tercero para no pagar sus obligaciones el banco hará el pago, y el riesgo de la obligación es transferido del tercero al banco.
- *Aceptaciones bancarias:* es la aceptación del banco de una letra de cambio, con la condición que se haya originado de una operación comercial (compra-venta). El banco asume el riesgo de cumplimiento de la operación, lo que hace más líquida su operación en el mercado secundario, y a su vez se convierte en una herramienta de financiamiento. Las aceptaciones bancarias se pueden negociar en la bolsa de valores.

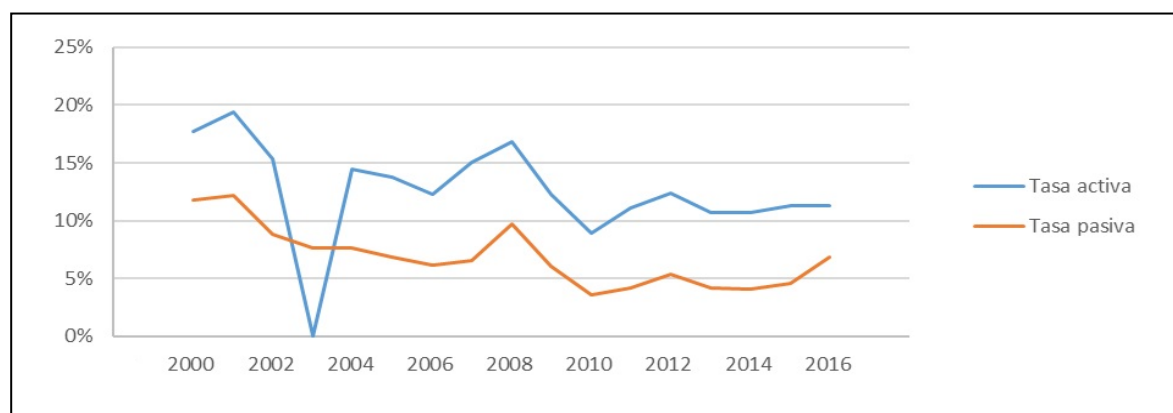
Las operaciones pasivas son:

- *Cuenta corriente:* es la captación de recursos a la vista mediante el contrato de cuenta corriente, generalmente para hacer transacciones. La mayoría de los bancos ofrecen cuentas corrientes que ofrecen remuneración. El Código de Comercio, en su artículo 1382 lo define como un contrato de depósito ofrecido por un establecimiento bancario, donde el titular de la cuenta puede consignar sumas de dinero y cheques, y de los cuales puede disponer total o parcialmente, mediante el giro de cheques u otras formas pactadas con el banco.
- *Cuenta de Ahorro tradicional:* es la captación de depósitos a la vista mediante el contrato de cuenta de ahorro, donde se obtienen una remuneración denominada interés, los cuales se pueden liquidar según períodos pactados previamente. La determinación de la tasa de interés se hace de forma autónoma por los establecimientos bancarios, según las condiciones competitivas del mercado, al igual que la forma de liquidación. Siempre debe ser información pública, tanto para consumidores de productos financieros como para las Superintendencia Financiera, y no pueden variar durante el período de liquidación del depósito recibido previo pacto.

- *Ahorro a término (CDAT)*: la captación de recursos bajo esta modalidad contractual debe ser mayor a cinco días, los intereses se pactan libremente entre las partes. Es un producto de poca participación dentro del portafolio ofrecido por las entidades bancarias, producto del período mínimo para el cual se pueden emitir los certificados de depósito a término, el cual es de un mes.
- *Certificados de depósito a término (CDT)*: son títulos emitidos para captar recursos del público, a plazos mayores a un mes, cuyos intereses se pactan de forma libre entre las partes. Son títulos nominativos cuya negociación se lleva a cabo en el mercado secundario, principalmente en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Tienen la particularidad de no poderse redimir antes su fecha de vencimiento, y los que no sean redimidos en la fecha correspondiente a su vencimiento, se da por aceptación tácita la prórroga por un término igual al pactado al inicio del contrato. Su estructura jurídica y contractual se encuentran en los artículos 1393 y 1394 del Código de Comercio.
- *Obligaciones financieras*: los establecimientos bancarios pueden recibir financiación de otras instituciones bancarias (bancos, o corporaciones financieras), de parte de las entidades de redescuento (Bancoldex, Finagro, etc.) o de bancos del exterior mediante créditos en moneda extranjera, a través de líneas corresponsales.
- *Recaudo de obligaciones tributarias y otras actividades*: los bancos y algunos establecimientos de financiamiento comercial prestan el servicio de recaudo tributario, indiferente del orden del impuesto (nacional, departamental o municipal), al igual que el recaudo de otras actividades (seguridad social, obligaciones corporativas, etc.) a través de convenios específicos entre ambas partes.

- *Crédito interbancario y REPOS pasivos*: los establecimientos de crédito también se pueden financiar transitoriamente en caso de pasar por una situación de iliquidez, con otros establecimientos de crédito en el mercado interbancario, o con Banco de la República a través de sus líneas de crédito. También lo puede hacer con Banco de la República o con las instituciones no financieras mediante la venta transitoria de sus inversiones en operaciones REPO pasivo.
- *Emisión de bonos*: los establecimientos de crédito pueden financiar transitoriamente sus operaciones mediante la emisión de bonos en el mercado público de valores, bajo la Superintendencia Financiera.

Gráfico 3. Comportamiento histórico de las tasas bancarias en Colombia 2000-2016



Fuente: Elaboración propia con base a datos de Banco de la República.

La gráfica anterior permite observar que solo en 2003, la tasa activa tuvo un comportamiento atípico a la relación que guarda con la tasa pasiva. La tasa activa se redujo como mecanismo de impulso económico del país y de mejorar las expectativas económicas de crecimiento; el mismo período se caracterizó por una devaluación nominal del peso colombiano cercana al 30% anual, la crisis del mercado venezolano afectó el comportamiento industrial de

Colombia por ser uno de sus socios comerciales más importantes, sumado a un enfriamiento de la actividad económica mundial. Lo anterior evidencia la importancia del sistema financiero y su correlación con los ciclos económicos, para el caso colombiano muestra como se han comportado las tasas de interés bancarias con respecto a las fases de la economía colombiana. La evidencia empírica demuestra que la incidencia de la financiación de los bancos en los ciclos económicos se refleja en el comportamiento de las tasas de interés.

- **Corporaciones financieras**

Conocidas también como banca de inversión. Son establecimientos de crédito que financian el crecimiento y desarrollo de la industria del país a través de servicios financieros especializados, con créditos de largo plazo, que es el factor diferenciador de los demás establecimientos de crédito Su objetivo consiste en movilizar recursos y asignar capital, con el propósito de estimular la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de empresas, agropecuarias, agroindustriales, manufactureras, mineras, hoteleras y parques industriales; también puede participar con capital e incentivar la participación de terceros en las empresas.

- **Compañías de financiamiento especializadas en leasing**

Según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, son establecimientos de crédito que al igual que los bancos se encuentran vigilados por la SFC, sus captaciones se encuentran avaladas por FOGAFIN, a través del seguro de depósito. Son instituciones financieras que captan recursos mediante depósitos a término con el objeto de realizar operaciones de crédito que facilitan la comercialización de bienes y servicios; legal y operativamente no tienen diferencias significativas con los bancos (la diferencia es que necesita menor capital para conformar su patrimonio, comparado con los bancos, y la

agilidad para atender ciertos requerimientos de sus clientes). Muchas de ellas son matrices-filiales de conglomerados financieros.

Las líneas de crédito que desarrollan su actividad económica se dirigen a la financiación de personas naturales y jurídicas para adquisición de maquinaria, equipos, vehículos e inmuebles, entre otros.

El leasing es un arrendamiento financiero de mediano y largo plazo que ofrece como ventaja la facilidad de flujos de caja del usuario. Las tasas de interés utilizadas para el canon de arrendamiento compiten con las de los demás establecimientos de crédito, al igual que cuenta con acceso a las líneas de crédito de la banca de segundo piso.

En lo referente a lo operativo, la compañía de financiamiento asume parte del riesgo ya que conserva la propiedad del activo que se va a financiar; también dinamiza el comercio exterior por los beneficios que ofrece como intermediario especializado. Es una herramienta financiera que permite optimizar el uso de capital de trabajo, elimina las restricciones de liquidez y mantiene su nivel de pasivo sin alteraciones por el acceso a dicho contrato.

- **Cooperativas financieras**

Son establecimientos cooperativos especializados, cuya función principal es desarrollar la actividad financiera, por ende, son catalogados según el art. 41 de la Ley 454 de 1998 como establecimientos de crédito, y se encuentran vigiladas por la SFC.

1.2.3. Sociedades de servicios financieros (SSF): dentro del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero están consideradas como instituciones financieras, y están conformadas por:

Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, sociedades fiduciarias, almacenes generales de depósito, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales.

- **Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.**

A partir de la Ley 100 de 1993 se eliminó el Instituto de Seguros Sociales (ISS), quien administraba el sistema de pensiones, y surgieron las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Según el EOSF tienen la facultad de para administrar los fondos de pensiones y cesantías, fondos de jubilación e invalidez. Los fondos de cesantías administran el auxilio por dicho concepto, y que antes lo hacían los empresarios directamente.

Los fondos de pensiones se encuentran divididos en:

- De aporte obligatorio: están constituidos por los aportes de los empleados y trabajadores independientes con ingresos superiores a un salario mínimo legal vigente (SMLV), y buscan garantizarle al cotizante un ingreso mensual en caso de invalidez, o al beneficiario en caso de muerte.
- De aporte voluntario: están constituidos por los aportes voluntarios de los clientes, que se convierten en un patrimonio autónomo, y ofrecen una rentabilidad por ser un producto financiero. Existe una cuenta denominada Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC), lo cual genera un estímulo tributario para los clientes que tengan sus recursos invertidos en dicho fondo, con algunas condiciones establecidas por la Ley.

Los fondos de cesantías administran el auxilio por dicho concepto, ya que antes lo hacían los empresarios directamente. El trabajador solo puede retirar dichos fondos para proyectos de inversión en vivienda o educación, y cuando se extinga el vínculo laboral. Al igual que los fondos de pensiones, también cuentan con un portafolio de productos financieros de inversión, que ofrece rentabilidad a corto y largo plazo.

- **Las sociedades fiduciarias**

Son sociedades autorizadas por la SFC para celebrar encargos fiduciarios con objeto de inversión, administración de bienes o llevar a cabo actividades que relacionadas con otorgar avales recibidos de terceros, ser intermediario de títulos valores, representante de tenedores de bonos, en algunos casos bajo autorización legal puede ejercer de curador de bienes o depositario de sumas consignadas en cualquier juzgado, brindar servicios de asesoría financiera, emitir bonos provenientes de una fiducia mercantil de varias sociedades, administrar fondos de pensiones de jubilación o invalidez con autorización previa de la SFC.

El encargo fiduciario es un contrato donde el fideicomitente entrega uno más bienes a un fiduciario sin transferir el dominio sobre los mismos. Los tipos de fiducias son los siguientes:

- **Administración:** se concreta cuando se entregan bienes, derechos económicos y/o contratos a la sociedad fiduciaria, con o sin transferencia de propiedad. Puede contemplar pagos, que generalmente se realizan en base a un presupuesto establecido previamente según el fideicomitente.
- **Inmobiliaria:** surge de la creación de un patrimonio autónomo destinado para desarrollar proyectos inmobiliarios, en base a lo pactado en el contrato.

- **Garantía:** consiste en que los bienes integrantes del patrimonio autónomo están destinados a la garantía o a servir como fuente de pago de las obligaciones contraídas por el fideicomitente a favor de terceros.
- **Pública:** las entidades estatales entregan bienes o dineros para su administración, para el desarrollo de proyectos públicos por medio de la contratación de terceros, que no pueden ser entidades estatales.
- **Mercantil:** el fideicomitente transfiere uno o más bienes al fiduciario para administrarlos o venderlos, según lo pactado en el contrato, con el fin de generar beneficios económicos y financieros. En ocasiones se confunde con el encargo fiduciario, y la diferencia es que en la fiducia mercantil hay transferencia de propiedad de los bienes y no reconoce dominio ajeno.
- **Titularización:** es utilizada para obtener liquidez a través de la movilización de activos considerados ilíquidos, los cuales se transfieren a un patrimonio autónomo, con cargo al cual se emiten los títulos.
- **Inversión:** consiste en la administración de un capital o un portafolio de títulos entregados por el fideicomitente para ser administrados o vendidos de manera colectiva, y obtener beneficios colectivos.
- **Fondo común especial:** se diferencia a las demás clases de fiducia en cuanto al tipo de portafolio en el que se invierten los recursos (acciones, TES, etc.), o por la población objetivo a la cual se dirige el fondo (administración de regalías petroleras, egresados de universidades, etc.), y puede ser abierto o cerrado:
 - ✓ El abierto puede tener un número de unidades de inversión ilimitado, contrario al cerrado.

✓ En el abierto puede entrar y salir en cualquier momento, teniendo en cuenta las restricciones o penalidades particulares del fondo; en el cerrado puede salir cuando hay oferta o demanda respectivamente.

✓ En el abierto, la liquidez se da usualmente contra el mismo fondo, en el cerrado generalmente se da contra la bolsa de valores.

El objetivo y alcance de cada una de las áreas de negocio que puede desarrollar una sociedad fiduciaria se encuentran consignados en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Colombiano (EOSFC). El organismo de vigilancia y control de las sociedades fiduciarias es la SFC.

- **Almacenes generales de depósito**

Según el EOSFC, son instituciones de crédito que complementan la actividad bancaria y de intermediación financiera, por lo que son considerados como instituciones auxiliares, su objetivo principal es el depósito, la administración y negociación de mercancías y productos nacionales o extranjeros por cuenta de sus clientes. En caso de ser requerido por sus clientes, pueden expedir certificados de depósito y bonos de prenda que pueden ser transferibles por endoso o simplemente a acreditar la propiedad y el depósito de las mercancías y productos, al igual que dar garantía de los mismos.

También podrán desempeñarse como intermediarios aduaneros, pero solo con la mercancía que viene a su nombre, y poder realizar ciertas operaciones que le hayan sido autorizadas, al igual que desarrollar operaciones de logística, otorgar créditos directamente a sus clientes o gestionarlos y asumir la responsabilidad de la operación, siempre y cuando los gastos incurridos tengan relación con el desarrollo de la actividad (diferentes a las tarifas de almacenamiento que no pueden ser mayores al 30% del valor

de la mercancía). El organismo de vigilancia y control de los almacenes generales de depósito es la SFC.

- **Sociedades comisionistas de bolsa**

Son instituciones financieras cuya actividad se desarrolla en la compra y venta de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Su operación se desarrolla en el mercado financiero y bursátil, y solo puede desarrollar las actividades que la Ley le haya permitido, según el EOSFC. Su actividad se centra en ser intermediario en la colocación de títulos avalados total o parcialmente, y adquirirlos por cuenta propia; estabilizar los precios del mercado a través de operaciones por cuenta propia, otorgar liquidez al mercado, financiar con recursos propios la adquisición de valores, la compra y venta de valores, desarrollar actividades REPO, administrar los portafolios de sus clientes y reinvertir sus utilidades por solicitud expresa de ellos, brindar asesoría financiera con respecto al mercado de capitales, al igual que desarrollar operaciones de intermediación cambiaria, y promocionar productos del mercado de valores del exterior, que deben estar inscritos en el Sistema Local de Cotización de Valores Extranjeros (SLCVE) y en el RNVE.

Existen las sociedades comisionistas de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, pertenecientes a la Bolsa Nacional Agropecuaria, y sus operaciones se basan principalmente a negociar bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales u otros commodities, títulos, valores, contratos y derechos relacionados con la actividad agropecuaria, agroindustrial o de commodities y generar liquidez al mercado en específico.

Las sociedades comisionistas de bolsa se encuentran vigiladas y controladas por la SFC y por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV).

- **Las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales**

Reemplazaron a las casas de cambios y se encuentran autorizadas para desarrollar operaciones de pagos, recaudos, giros y transferencias nacionales en moneda nacional, para actuar como corresponsales no bancarios, según el artículo 59, de la resolución externa de 2008 de la JDBR.

Se encuentran vigiladas por la SFC, y los parámetros para su funcionamiento están determinados por Banco de la República.

1.2.4. Otras instituciones financieras (OIF).

Éste grupo está conformado por Instituciones oficiales especiales, sociedades de capitalización y sociedades aseguradoras.

- **Instituciones oficiales especiales (IOE)**

Conocidas también como banca de segundo piso. Son instituciones financieras dirigidas por el gobierno para desarrollar algunos sectores de la economía (agricultura, industria, infraestructura), para solucionar problemas de financiamiento de orden regional, departamental o municipal en lo relacionado a la construcción de vivienda, y fomentar actividades específicas que fortalezcan la industria y la producción del país. Las líneas de crédito, plazos, tasas de interés, y condiciones preferenciales son diferentes a las demás instituciones financieras. Están vigiladas y controladas por la SFC.

Las más conocidas en Colombia son:

- **Financiera de Desarrollo Territorial (FINDETER):** creada con capital exclusivo del Estado. Promueve principalmente el desarrollo regional y

urbano mediante la financiación y asesoría en el diseño, ejecución y administración de programas y proyectos de inversión en infraestructura. Está vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario

(FINAGRO): es una sociedad de capital mixto, que promueve el desarrollo del sector rural a través de instrumentos de financiamiento que estimulen la inversión y el desarrollo de proyectos productivos agropecuarios.

- Banco de Comercio Exterior (BANCOLDEX): entró a reemplazar al Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO). Es una sociedad de capital mixto de orden nacional, con la estructura y operaciones de un banco, y vinculada al Ministerio de Comercio Exterior. Su principal objetivo, aunque no el único, es el financiamiento y promoción de actividades relacionadas con las exportaciones.

- Financiera Eléctrica Nacional (FEN): fue creada en virtud de la Ley 11 de 1982 con el objeto de financiar la inversión de las empresas que tuviesen por objeto la generación, transmisión o distribución de energía eléctrica. Luego se hicieron modificaciones para el financiamiento del sector energético, y en especial del eléctrico, mediante la expedición de la Ley 25 de 1990, por la cual la Financiera Eléctrica Nacional se convirtió en la Financiera Energética Nacional.

- Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (ICETEX): es una entidad Estatal que promueve la educación superior mediante el otorgamiento de créditos educativos y su recaudo, con recursos

propios o de terceros, a la población con menores posibilidades económicas y buen desempeño académico. Facilita el acceso a la educación a nivel internacional para dinamizar el desarrollo socioeconómico del país.

- **Sociedades de capitalización**

Su objeto principal es captar recursos mediante títulos de ahorro, con cuotas de pago periódicas y vencimientos preestablecidos. Buscan incentivar el ahorro ofreciendo desembolsos periódicos o únicos con posibilidad reembolso anticipado, a través de sorteos. Los títulos son conocidos como cédulas de capitalización, cuyos principales beneficios son: sorteos periódicos (generalmente son mensuales) por el valor de la cédula, un valor de cesión graduado de tal manera que el propietario de la cédula recibía un valor equivalente a la totalidad de las cuotas pagadas y anticipos por el valor acumulado de los títulos de hasta por un 90%. La captación de estos recursos se utiliza para ser invertidos en la bolsa de valores.² Se encuentran vigiladas y controladas por la SFC.

- **Sociedades aseguradoras**

Su actividad principal se concentra en cubrir riesgos específicos a los cuales estén expuestas personas naturales o jurídicas, con relación a su vida o a los bienes de su propiedad, mediante seguros de vida o seguros generales. Para el desarrollo de sus operaciones, el EOSF exige que manejen las siguientes reservas técnicas: Reserva de riesgos en curso, reserva matemática, reserva para siniestros pendientes y reserva de desviación de siniestralidad.

² También son usados por los grupos empresariales (Grupo Empresarial Antioqueño-GEA, o Grupo Bolívar, entre otros) para financiar sus inversiones en sus empresas, ya que los costos de estos recursos son inferiores a los de otras fuentes de financiación.

1.2.5. Órganos de apoyo, control y vigilancia del sistema financiero.

- **Superintendencia Financiera (SFC)**

Es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con autonomía administrativa y financiera y con capital propio. Tiene por objetivo vigilar el sistema financiero colombiano para mantener su estabilidad, seguridad y confianza. También busca promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano, y la protección de ahorradores, asegurados e inversionistas.

- **Fondo de Garantías Financieras (FOGAFIN)**

Es un organismo adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cuya función principal es la protección de los ahorros que se encuentran depositados en las instituciones financieras, y que por obligación deben estar inscritos en Fogafin. Hace parte de la Red de Seguridad del Sistema Financiero colombiano (RSF), conformada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Banco de la República y la Superintendencia Financiera de Colombia.

Su objetivo es minimizar los efectos adversos derivados de crisis del sistema financiero, para lo cual administra el seguro de depósitos y lo paga a los ahorradores de una entidad inscrita, en caso de liquidación, y garantiza la devolución de hasta por 50 millones de pesos por persona, por cada institución financiera.

- **Autorregulador del Mercado de Valores (AMV)**

Es una institución que tiene por objetivo la regulación, supervisión, y disciplina de los intermediarios de valores, que busca mantener la confianza y

transparencia del mercado de valores y activos financieros. Para el desarrollo de sus actividades requiere de la autorización de la SF.

Capítulo 2

2. Las reservas bancarias, el encaje legal y el encaje marginal en Colombia

El desarrollo de la actividad bancaria tiene inmersos los conceptos de riesgo e incertidumbre, por ello parte de la teoría y política monetaria tratan de reducir la exposición a posiciones riesgosas no solo para los bancos sino para la sociedad, a través de la estimación y establecimiento de modelos y herramientas económicas que estabilicen el negocio bancario y crediticio mediante el aseguramiento de los depósitos existentes en las instituciones bancarias. Inicialmente se utilizó el encaje como herramienta para disminuir la probabilidad que los bancos experimentaran problemas de liquidez, pero luego se comenzó a utilizar como herramienta para controlar la oferta monetaria y la restricción del crédito bancario, entre otras. El encaje legal es una herramienta que a pesar de que no se usa muy frecuentemente en la actualidad como instrumento de política monetaria, el Banco de la República continúa manteniendo la potestad de usarla para tales propósitos; y sigue siendo tema de estudio en la academia, sin embargo, hace parte de la disciplina financiera que, según Basilea en sus tres acuerdos, y las instituciones internacionales especializadas, debe mantenerse en el sector. Colombia ha utilizado el encaje legal y las reservas bancarias según lo propuesto por Basilea y busca darle solidez a la actividad bancaria y crediticia a través del desarrollo de una estructura del sistema financiero disciplinado y con garantías para la sociedad.

Los intermediarios financieros (bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, entre otros) desarrollan su actividad económica con la captación y colocación de recursos del público, por ello, la naturaleza misma del negocio exige mantener fondos de activos líquidos, en forma de reserva, para cubrir los retiros de los recursos por parte de los clientes. Con

el fin de generar garantías y reducir los riesgos sobre los depósitos que hay en el sistema financiero, el Banco de la República determina un nivel mínimo de activos de reserva sobre los depósitos recibidos por intermediario.

Las reservas bancarias o encaje bancario es el porcentaje de los recursos recibidos por el intermediario de los cuales no puede disponer, y se deben mantener en efectivo depositado en sus cajas o en cuentas en el Banco de la República. Los porcentajes de reservas bancarias varían según el tipo de depósito (cuenta corriente, cuenta de ahorros, CDT, etc.), y su variación depende del nivel de liquidez del depósito; por ello las cuentas corrientes tienen mayor encaje que las cuentas de ahorro y los CDT, ya que las primeras le permiten retirar el dinero al usuario sin ninguna restricción, lo que no pasa con los otros dos depósitos.

El encaje legal fue concebido durante mucho tiempo como herramienta de política monetaria que buscaba reducir la probabilidad de una situación de iliquidez individual de los bancos. Con el paso del tiempo, la teoría y política monetaria fueron avanzando y cambiando sus objetivos, entre ellos que las reservas bancarias se utilizan para controlar la oferta monetaria y los niveles de crédito de los bancos.

La incertidumbre es la constante en el desarrollo de la actividad financiera, por ello los bancos requieren de un acervo de capital y de reservas bancarias. Diariamente los bancos reciben y entregan recursos (consignaciones y retiros) de forma imprevisible. El debate en el siglo pasado fue acerca de que, a partir de un nivel determinado de reservas y la imprevisibilidad del movimiento de los recursos financieros, hasta qué punto se podía hacer la expansión crediticia. A partir de los años veinte, la teoría monetaria centró sus estudios en base a dos coeficientes:

- El coeficiente de reservas sobre los depósitos ($r=R/D$): hace referencia a la convertibilidad de los depósitos.

- El coeficiente de los depósitos sobre los préstamos ($k_1=K/L$): hace referencia a la protección de los depósitos sobre posibles pérdidas del capital del negocio bancario ante una pérdida.

Algunos textos de la literatura económica especializada definen las reservas bancarias como parte de la razón misma del negocio bancario, es la fracción de la liquidez conformada por el encaje, que tiene por objetivo distribuir el riesgo de los agentes de la economía ante alguna contingencia.

La política monetaria ha evolucionado, y durante el siglo XX con el fortalecimiento de los bancos centrales la convertibilidad de los depósitos dejó de ser importante, y se empezó a usar el encaje bancario como herramienta de control monetario, al actuar sobre la liquidez interbancaria y para ayudar a mantener estable la tasa de interés (en mercados de corto plazo) frente a cambios en el nivel de liquidez por factores exógenos (posibles ingresos de capitales externos).

El encaje ha sido parte de los instrumentos de política monetaria y financiera que buscan mantener el control monetario, la expansión o contracción crediticia y la estabilidad financiera a lo largo del siglo XX.

La Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos, en su informe presentado en 1932 sugirió tímidamente el cambio en el concepto de las reservas bancarias, ya no las apreciaban como fuente de liquidez sino como medida de la capacidad de expansión o contracción crediticia, dando paso a la aparición de encajes flexibles, que no es más que la posibilidad de que la Junta pudiera cambiar los niveles de reservas bancarias según su concepto. También tuvo usos alternativos como herramienta para desacelerar el crédito bancario de manera indirecta (reducción del crecimiento de los depósitos), como medida para limitar el crecimiento de la cartera o los activos totales de las instituciones bancarias.

En Colombia, la política monetaria se estableció en base a las recomendaciones técnicas de la misión Kemmerer. Para finales de los años cincuenta, Colombia ya había adoptado esta medida como instrumento de política monetaria. El encaje tuvo gran aceptación en países con un mercado de capitales de desarrollo limitado, es decir, limitaba las operaciones de mercado abierto (OMAS), y se convirtió en un instrumento de política monetaria discrecional; para el caso colombiano, según un estudio realizado en 1957 por la Reserva Federal de New York, se mantuvo estable el nivel de encaje que se había establecido desde el principio, lo que demostraba un manejo macroeconómico responsable.

Para finales de los ochenta surgieron críticas al encaje, los bancos alegaron que incurrían en un alto costo de oportunidad en comparación con las instituciones financieras que no estaban obligadas a mantener reservas, en cuanto a mantener recursos ociosos en caja.

Los noventa fueron una década de cambio en cuanto a la política monetaria en muchas partes del mundo, ya que las reservas bancarias fueron reducidas. Se aceptó la premisa de que la política monetaria podía adelantarse sin necesidad de tener el encaje como herramienta, al igual que se aceptaba que dadas las condiciones de un mercado financiero más competitivo e innovador, las reservas generaban distorsiones y su eficiencia era muy limitada.

Para el caso colombiano, según las estimaciones del Banco de la República entre 1970 y 2005, el primer lustro de los setentas el coeficiente de encaje era de cerca del 30%, luego del 50% en la bonanza cafetera, a finales de los ochenta bajó el nivel, pero seguía ubicándose cerca del 40%, tendencia que permaneció hasta mitad de la década de los noventa, cuando comenzó a ralentizarse a niveles cercanos al 10%. Actualmente se encuentra en niveles muy cercanos al 11%, y su variación ha sido poco significativa con respecto a otros períodos de tiempo.

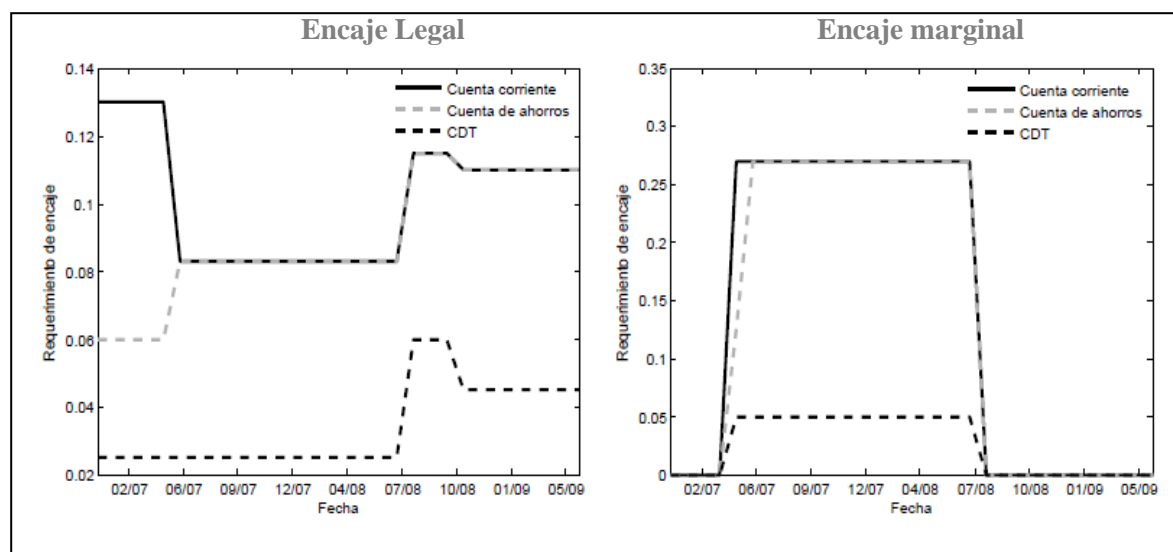
La reforma financiera colombiana adelantada en 1923 concebía las reservas como una garantía de convertibilidad de los depósitos; el capital bancario mínimo exigido era una garantía adicional sobre los depósitos; y se aceptaba la idea de que el encaje fraccionario era insuficiente ante una situación de retiros masivos de depósitos que amenazarían la sostenibilidad de la institución bancaria, e incluso de todo el sistema bancario. Por ello se le asignó a Banco de la República la función de ser prestamista de última instancia de los bancos, con el fin de solucionar una situación temporal de iliquidez de un banco o del sistema bancario, en base al Sistema de Reservas Federales de Estados Unidos.

El artículo 88 de la Ley 45 de 1923 estableció que todos los bancos comerciales debían mantener un encaje de por lo menos el 25% de los depósitos a término y un 50% de sus depósitos disponibles. Los bancos nacionales o extranjeros que se hicieran socios de Banco de la República tendrían como estímulo el cumplimiento de la mitad de dichos valores. También se estableció, según el concepto técnico de la Misión Kemmerer que la reserva legal y el capital pagado de un banco no podía ser inferior al 15% de la totalidad de sus obligaciones con el público, todo esto con el fin de crear un fondo de garantías para los depositantes y los acreedores del banco, y se debe atender en caso de iliquidez, primordialmente a los fondos del público y a los acreedores con el capital de los accionistas del banco.

Para el periodo de 1943, Banco de la República elevó el encaje al 100% sobre cualquier tipo de depósitos, ya que para este período la continuidad del sistema de tasa de cambio fijo no contaba con credibilidad, dado el nivel de acumulación de reservas internacionales de Banco de la República. Con esta medida se buscaba aumentar la liquidez bancaria para adquirir títulos emitidos por Banco de la República y que no se constituían como pasivos monetarios, reducir el efecto del ingreso de divisas y reducir el incremento del circulante.

El encaje marginal, es una parte adicional en base al encaje mínimo legal exigible, que establece Banco de la República por motivos técnicos de la política monetaria discrecional. Aunque no ha sido un instrumento muy utilizado, aun se constituye como una herramienta de política monetaria. Para el caso colombiano, en los últimos treinta años se ha utilizado en determinadas situaciones: Según Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2009), en la década de los noventa se utilizó en 1991 (y por pocos meses), cuando el Banco de la República impuso un encaje marginal del 100% sobre los depósitos exigibles del sistema financiero, a excepción de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, luego se retomó la posición de encajes ordinarios. Para 1995, se volvió a utilizar el encaje marginal sobre las exigibilidades de las instituciones crediticias, equivalente 25% en depósitos en cuenta corriente, y con 10% sobre las cuentas de ahorro y sobre depósitos a término inferiores a 180 días y demás exigibilidades. Para este caso el encaje marginal tuvo vigencia hasta 1998, y su desmonte se hizo gradualmente desde 1996. Con el fin de mantener o reducir los riesgos macroeconómicos derivados de presiones inflacionarias en el año 2006, se aumentó el coeficiente de encaje ordinario y estableció nuevamente el encaje marginal en 2007, con el fin de controlar el crecimiento del crédito bancario, que según Uribe (2008), era insostenible, por lo que había que desestimular el ingreso de divisas y reducir el endeudamiento externo de corto plazo. Este encaje marginal tuvo vigencia hasta 2008.

Gráfico 4. Coeficiente de caja para Colombia 2007-2009



Fuente: Banco de la República.

La existencia del encaje legal, según Bustamante (2011), es una herramienta de política monetaria contracíclica que busca dar solidez a las instituciones financieras, controlar la masa monetaria y mantener las tasas de interés en un nivel deseado por el emisor.

La evidencia histórica sustenta que el encaje bancario ha sido una herramienta de política monetaria poco utilizada, es decir, el coeficiente de caja exigido permanece sin alteraciones anuales durante varios períodos, y el encaje marginal mucho más, y solo en situaciones que son consideradas como excepcionales se utilizan como herramienta de política. Para el caso colombiano, no se había presentado cambios en el requerimiento de encaje entre el período de los años 2000-2007, cuando en mayo del último año, el Banco de la República impuso un encaje marginal sobre las exigibilidades y depósitos más líquidos de los bancos, con plazo menor o igual a 18 meses. Luego el requerimiento de encaje fue elevado por un periodo mayor a un año. El Gerente del Banco de la República, Uribe (gg2008) en ese momento afirmó que se incrementó el encaje marginal con el fin de apoyar el mecanismo de tasas de interés, mediante el desestimulo

del crecimiento de la masa crediticia del sector privado que, según estimaciones del equipo técnico del Banco, podía volverse insostenible. Sin embargo, a mediados de 2008 se desmontó el requerimiento de encaje marginal, pero no se abandonó la política monetaria contracíclica que se estaba llevando a cabo mediante esta herramienta, ya que se aumentó el encaje ordinario sobre los pasivos sujetos a encaje (PSE en la figura anterior), con el fin controlar la inflación que se encontraba 3,5 puntos porcentuales por encima de la inflación objetivo de ese período.

2.1 La política monetaria en Colombia y las reservas bancarias

El papel de las reservas bancarias en la elaboración de la política monetaria es un factor importante, sobre todo para el caso colombiano, sumado a la ortodoxia de los intermediarios financieros en términos de condiciones crediticias y manejo conservador de la cartera. También ha sido clave la política de regulación del sector financiero, la cual busca generar confianza en los intermediarios y fortalecerlos ante shocks endógenos y exógenos.

La política monetaria tiene como objetivo esencial mantener un adecuado nivel de dinero en la economía, para reducir los desequilibrios en la demanda y la oferta agregadas por excesos o defectos de la cantidad del mismo. Los estudios especializados al respecto afirman que los cambios en la masa monetaria tienen efectos temporales sobre el nivel de la actividad económica y sobre el nivel de precios.

Banco de la República establece la cantidad de dinero circulante para atender la demanda de dinero que hace la sociedad, con el fin de mantener estable su valor en el tiempo. Los efectos en el corto plazo de los desequilibrios monetarios (oferta monetaria baja) se traducen rigidez en los precios y desaceleración en la actividad económica, y viceversa. En el largo plazo, los precios

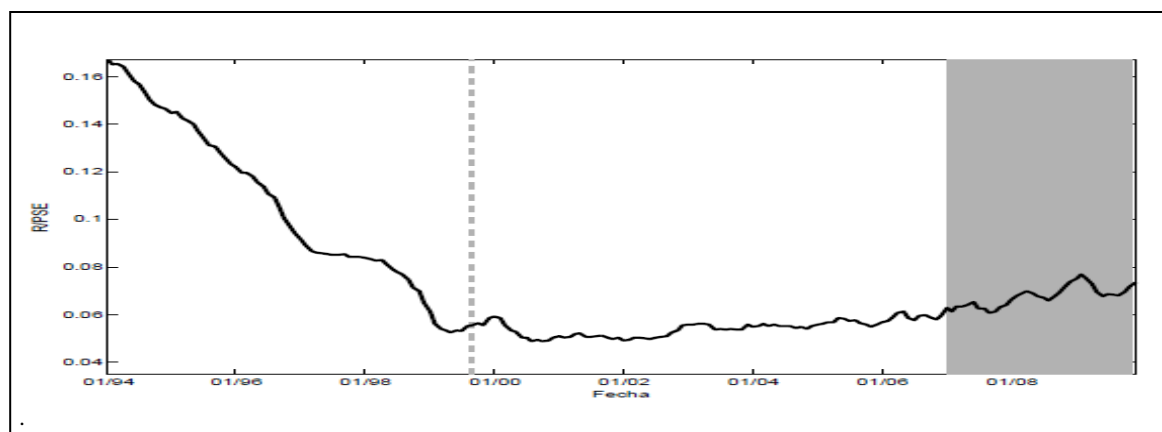
se ajustan y los mercados logran el equilibrio y la actividad económica vuelve a la senda de crecimiento, como resultado de la disponibilidad de factores productivos y el progreso tecnológico.

En el caso de que la economía se encuentre en un estado de “enfriamiento” (la producción agregada es mayor al gasto agregado), el emisor puede ejecutar una política monetaria expansionista, aumentando la base monetaria o disminuyendo el multiplicador monetario (reduciendo el encaje legal), para aumentar el ingreso nominal y darle mayor dinámica a la demanda agregada. Por el contrario, si la economía se encuentra en un estado de “recalentamiento” (la producción agregada es menor al gasto agregado), el emisor podrá ejecutar una política monetaria contraccionista disminuyendo la base monetaria o incrementando el multiplicador monetario (aumentando el encaje legal), reduciendo el ingreso nominal, bajando la dinámica económica del país. El emisor también puede suavizar o dinamizar el ciclo económico a través de la tasa de interés, la cual presenta una relación indirecta sobre la demanda de dinero, o a través de la reducción de sus pasivos no monetarios.

Según Betancourt Rocío (2009), aunque la teoría monetaria concebía el encaje como instrumento importante para la toma de decisiones de política, desde los años noventa se ha reducido su uso por dos razones: mucho país se optó por no enfocar el objetivo de la política hacia el crecimiento de los agregados monetarios. Otra razón es porque la imposición de encajes implica para los intermediarios financieros que no haya rendimientos y se vean obligados a destinar los recursos que normalmente destinan al crédito, a otras que generen rentabilidad. Debe tenerse en cuenta que el mercado financiero ha restado impacto a las reservas bancarias, porque crean nuevos tipos de depósitos que no están sujetos a encaje, lo que se convierte en una especie de evasión.

Para Bustamante (2011), el encaje volvió a tomar su importancia como herramienta de política monetaria como resultado del alto nivel inflacionario internacional, y la posterior crisis económica que comenzó en 2007.

Gráfico 5. Comportamiento de las reservas bancarias en Colombia 1994-2008



Fuente: Banco de la República

La gráfica refleja el comportamiento del coeficiente de reservas sobre pasivos sujetos a encaje (PSE) a partir de la década de los noventa, la línea punteada muestra el inicio de la metodología de inflación objetivo y el área sombreada muestra el momento a partir del cual se comienza a utilizar nuevamente el encaje bancario.

Para el caso colombiano, el sistema de encaje sigue utilizándose como herramienta de control de crecimiento del crédito, a pesar de que la política monetaria controla las tasas de interés de corto plazo. Esta decisión está alejada de lo que se estudia en la macroeconomía micro-fundamentada, ya que se analizan los efectos de los mecanismos de transmisión sobre las tasas de interés bancarias y sobre el nivel de crédito, al igual que los efectos sobre los agentes del

mercado financiero, la rentabilidad y riesgos de cesación de pagos (default) de los intermediarios bancarios.

En Colombia, la política monetaria se ejecuta bajo el esquema de tasas de interés, al cual pertenece la metodología de inflación objetivo, para lo cual se debe tener en cuenta el riesgo a los cuales están expuestos los bancos y la incertidumbre generada por la tasa de intervención establecida por el Banco de la República.

Bajo este esquema, las reservas bancarias pueden tener efecto sobre la tasa de interés de los créditos bancarios y sobre la cartera del sistema financiero, ya que la política monetaria produce efectos sobre las expectativas de los agentes del mercado financiero, y genera incertidumbre cuando los plazos de los depósitos y los créditos bancarios son diferentes a los plazos del crédito del Banco de la República.

Como lo afirma Betancourt Rocío (2009) el impacto de los encajes se refleja en el aumento del precio de la intermediación financiera, y según la evidencia empírica, cuando no hay incertidumbre en el sistema financiero por las decisiones que pueda tomar el Banco de la República con respecto a la tasa de interés de intervención, no se altera la tasa activa pero si disminuye la tasa pasiva, ya que los bancos transfieren el mayor costo de las reservas bancarias a los depositantes. Cuando los bancos se enfrentan a un escenario de riesgo por la tasa de interés, un incremento en el encaje hace que los bancos demanden más crédito del banco central, lo que produce una mayor exposición al riesgo por tasa de interés. Lo anterior hace que la tasa activa se incremente y se cobre una mayor prima de riesgo por tasa de interés a los usuarios de los créditos. La tasa pasiva podrá aumentar o disminuir de acuerdo a que el costo directo de los encajes sea menor o mayor al costo por exposición al riesgo de tasa de interés.

El efecto de los encajes sobre el nivel crediticio dependerá de la existencia de riesgo de tasa de interés. Para el caso colombiano (con metodología de inflación objetivo), el encaje como mecanismo de política monetaria tendrá más impacto y será más eficiente, dependiendo del grado de sustitución entre el crédito del banco central y los depósitos bancarios, y de las expectativas del mercado financiero, es decir, del nivel de incertidumbre sobre la tasa de interés de intervención y sobre las futuras decisiones de política.

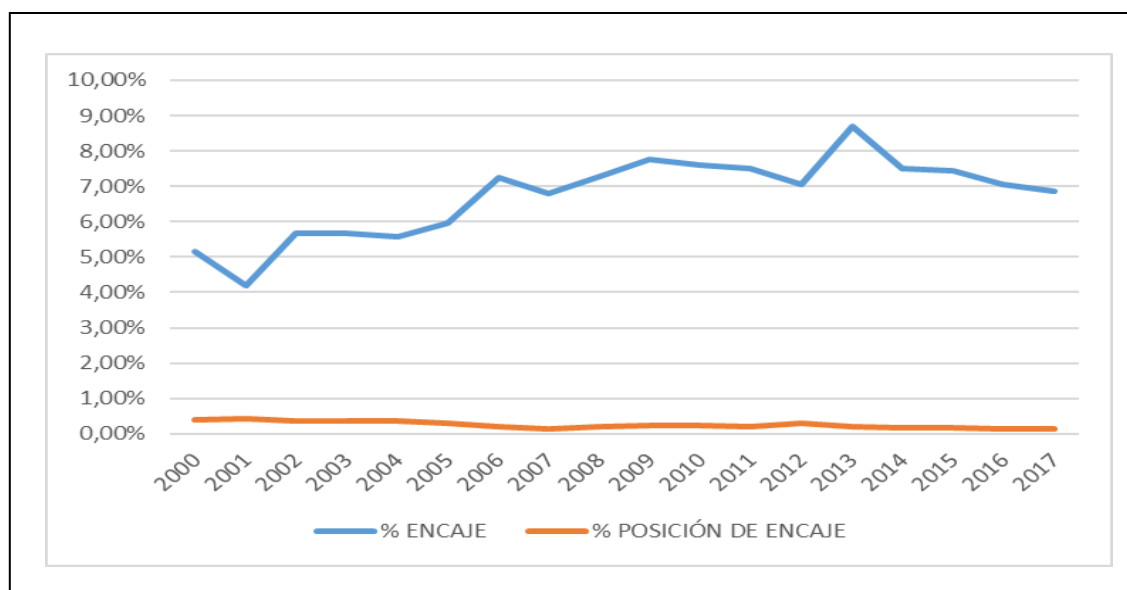
Según Bustamante (2011), algunos economistas especializados en el tema monetario, Edwards y Végh (1997) señalan el encaje bancario como herramienta de política monetaria contracíclica y como instrumento de control de flujos de capital es eficiente, dada una economía emergente que se encuentre ante la presencia de choques externos de demanda, pero se debe tener en cuenta que su impacto dependerá de la disposición de los hacedores de política de incrementar el nivel de encaje en fases de crecimiento del ciclo económico, situación que no es aceptada la mayoría de las veces, ya que aumentaría la carga tributaria de la intermediación financiera.

Tabla 2. % de encaje requerido y posición de encaje en Colombia entre 2000-2017

PERIODO/AÑO	% ENCAJE	% POSICIÓN DE ENCAJE
2000	5,14%	0,39%
2001	4,19%	0,44%
2002	5,67%	0,37%
2003	5,68%	0,37%
2004	5,59%	0,37%
2005	5,96%	0,30%
2006	7,25%	0,22%
2007	6,78%	0,15%
2008	7,27%	0,20%
2009	7,78%	0,23%
2010	7,60%	0,23%
2011	7,51%	0,19%
2012	7,07%	0,30%
2013	8,69%	0,19%
2014	7,51%	0,18%
2015	7,43%	0,18%
2016	7,05%	0,13%
2017	6,86%	0,12%

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

Gráfico 6. Comportamiento de encaje requerido y posición de encaje en Colombia entre 2000-2017



Fuente: Elaboración propia.

La gráfica permite ver que la tendencia del porcentaje de encaje entre 4.19% y 5.96% se rompió en 2006, cuando en dicho período, el Banco de la República determinó un encaje de 7.25%, dadas las condiciones de crecimiento del PIB, jalonado por un incremento de la inversión y la demanda interna. Con la crisis financiera de 2008, se aumentó el encaje requerido ante la situación internacional sufrida por los bancos y el sistema financiero, con el fin de reducir el riesgo de exposición de los depósitos, y dar un mayor nivel de estabilidad macroeconómica, utilizando dicha herramienta de política monetaria.

En 2013 se presentó el mayor porcentaje de encaje requerido por el Banco de la República, dado el nivel de crecimiento del PIB, Colombia fue la segunda economía de mayor crecimiento de la región, producto del crecimiento del sector agropecuario, de la construcción y el incremento del gasto público, lo que dinamizó la economía del país, y aumentó la cartera de los bancos. Después de dicho periodo, el porcentaje de encaje requerido no ha bajado por debajo del nivel del 6%.

Con respecto a las posiciones de encaje, los porcentajes indican que los bancos mantienen excedentes de caja por encima del nivel requerido, lo que permite evidenciar que el sistema bancario colombiano en su conjunto, cumplen con la normatividad expedida por las autoridades competentes.

Capítulo 3

3. Escuela austriaca: ciclos económicos y coeficiente de reserva de caja del cien por ciento

La importancia de la propuesta austriaca, del coeficiente de reserva de caja cien por cien, se basa en la defensa de la estabilidad del ciclo económico desde una política monetaria enfocada a la disciplina de la actividad bancaria. La desaceleración, recesión y crisis del ciclo económico siempre se han visto precedidas por expansiones artificiales del crédito sin respaldo de un ahorro establecido previamente. Es una propuesta que busca proteger la masa de depósitos de los ahorradores, ya que son un pilar esencial para el desarrollo económico y la estabilidad social. Es una propuesta alternativa para evitar burbujas causadas por la política monetaria, que desencadenen crisis financieras y económicas.

La Escuela Austriaca, originada en Viena en 1871 y cuyo fundador es Carl Menger, la cual logró un mayor reconocimiento dentro del mundo académico cuando Friedrich August von Hayek obtuvo el Premio Nobel de Economía (1974). Propone una visión diferente de la economía, ya que a su análisis incorpora una metodología diferente a la norteamericana y la mayoría de la europea, pues utiliza elementos sociológicos, históricos, antropológicos, éticos y jurídicos, y critica la matematización de la economía, ya que se trata de una ciencia social.

La Escuela Austriaca hace una propuesta para reformar el sistema de banca libre que es un sistema de reserva de caja fraccionada, y establecer un coeficiente de caja de cien por ciento.

La evidencia histórica de una propuesta de reserva de caja fraccionaria se hizo inicialmente por la Escuela de Salamanca en los siglos XVI y XVII, luego fue retomada por algunos teóricos de Estados Unidos y Europa en el siglo XIX y XX, destacándose de la última centuria economistas reconocidos dentro del ámbito académico como Ludwig von Mises y

algunos Premios Nobel de Economía, como son: Friedrich August von Hayek, Milton Friedman, James Tobin y Maurice Allais, todos ellos con grandes aportes a la teoría monetaria y bancaria.

Los economistas austriacos afirman que la actividad bancaria, desde sus orígenes en la banca del mundo helenístico, la romana, el sistema bancario desarrollado en la baja edad media, la florentina del siglo XIV, la española, la holandesa, y la banca contemporánea han tenido crisis por un común denominador: el desarrollo de la actividad bancaria que abusa de la confianza y a través de un manejo irresponsable de los depósitos, que en la actualidad se presenta en inversiones de muy alto riesgo, han dejado a muchos sin sus ahorros, faltando al principio jurídico del contrato irregular de depósito de dinero, y defraudando una actividad que se basa principalmente en la confianza.

La primera propuesta de un sistema de reserva de caja de cien por cien en la época moderna fue realizada por Ludwig von Mises, en su obra *La teoría del dinero y del crédito* (primera edición en 1912 y segunda edición en 1924), donde afirma que la oferta de los medios fiduciarios afecta el mercado de la misma manera que el dinero, solo hay diferencia entre ambos en su naturaleza, pero afectan el valor de cambio de los bienes económicos de la misma manera que el dinero. Mises, desde un análisis sociológico y antropológico sostiene que los medios fiduciarios son la materialización de la influencia humana sobre el sistema crediticio, ya que generan distorsiones en el mercado.

La defensa de la propuesta austriaca, realizada por el economista español Jesús Huerta de Soto parte de la Ley de Peel (*Peel's Bank Act*), la cual fue expedida el 19 de julio 1844, y que es la base del sistema bancario moderno, en la cual se prohíbe la emisión monetaria sin respaldo, y la cual perdió su efectividad como herramienta de estabilidad monetaria y como garantía de defensa de los derechos de propiedad de los usuarios del sistema bancario. Según Huerta de Soto

(2009) la inestabilidad bancaria comenzó a generar ciclos económicos más frecuentes, sobre todo desde la Revolución Industrial y la adopción de la reserva de caja fraccionaria por parte del sistema bancario. En Inglaterra, los siglos XIX y comienzos del XX estuvieron marcados por ocho crisis económicas que surgieron por la inestabilidad del sistema bancario.

3.1. La crisis de 1825

Es una crisis que solo afectó a Inglaterra, donde la expansión crediticia artificial financió líneas de consumo de bienes que no eran de primera necesidad, como el desarrollo de la industria textil y del transporte férreo. El ciclo depresivo permaneció durante los siete años siguientes.

3.2. La crisis de 1836

Las sociedades bancarias, se genera una expansión artificial del crédito y se financian obras para la construcción de ferrocarriles y el fortalecimiento de las industrias siderúrgica y carbonífera, al igual que la máquina de vapor como fuente energía. Por una situación inflacionaria y por reducción en sus reservas de oro que se concentraron en Estados Unidos, los bancos no siguen concediendo créditos y la crisis se detuvo. En el mismo año los precios se desplomaron, y la mayoría de bancos quebraron o entraron en *default*, la depresión duró hasta 1840.

3.3. La crisis de 1847

Cuando terminó el ciclo más profundo de la década de los 40 en el siglo XIX, comenzó una nueva expansión artificial del crédito, cuya finalidad era la financiación de los sistemas de ferrocarriles, al igual que el desarrollo y fortalecimiento de la bolsa, se presenta una relación fuerte entre ambos sectores que favorece a las acciones de las empresas de ferrocarriles.

De la década de los 40 es importante señalar el principal aporte de los austriacos a la teoría de los ciclos económicos y su correlación con el dinero y el crédito bancario. El 19 de julio

de 1844 se adoptó la Ley de Peel, que es considerada como una victoria para la *currency school*. Esta teoría afirma que los ciclos económicos (expansión-recesión) están influenciados en gran medida por un fenómeno bancario, producto de la conducta adoptada por los banqueros, y que consistía en la emisión de papel moneda sin respaldo monetario en oro. La revisión histórica que hace la *currency school* identifica que este fenómeno se desarrolla en 1656 con la creación del Banco de Estocolmo. Según estos teóricos, se estaba cometiendo un acto ilegal y una falta al contrato de depósito irregular de dinero. La ilegalidad del acto se materializó (primero, por falsedad documental al emitir certificados sin respaldo en oro, y segundo, por estafa, al incluir dichos certificados como medio de pago en el sistema económico) cuando los banqueros abusaron de la confianza de los depositantes, al emitir certificados de depósito sin la cantidad de oro en sus cajas que los respaldara, y como consecuencia, la demanda de dinero creó una burbuja financiera que generó situaciones inflacionarias y la producción nacional se hizo menos competitiva con respecto a la extranjera, porque era menos costoso comprar afuera del territorio sueco. Para el caso inglés, los comerciantes comienzan a comprar a Francia, los cuales aceptaban y canjeaban los certificados emitidos por los bancos ingleses, lo cual comenzó a reducir rápidamente los niveles de liquidez, y derivó en una crisis financiera y económica.

Se debe resaltar que previamente, el 19 de julio de 1844, Inglaterra había adoptado la Ley de Peel (*Peel's Bank Act*), la cual prohibía la emisión de billetes sin respaldo en oro de un cien por ciento. Pero su impacto no fue el esperado, ya que no cubría los depósitos y los créditos, al tener la concepción de que no hacían parte de la masa monetaria, y que según Huerta de Soto (2009) en dos años se quintuplicó la expansión crediticia artificial producto de la especulación, lo que derivó en una crisis financiera que comenzó en 1846. El efecto contagió la economía francesa y se transmitió a las diferentes bolsas, con un impacto que afectó a la baja el precio de

las acciones de las compañías de ferrocarril, y las utilidades de las compañías de bienes de capital, aumentando la tasa de desempleo en un sector importante para la época, como era la construcción de ferrocarriles.

3.4. La crisis de 1866

Con el desarrollo de la actividad bancaria en Inglaterra en 1861, comenzó una expansión artificial del crédito, impulsada principalmente por el *Credit Foncier* en Francia. Dicho fenómeno monetario estimuló el incremento de los precios de los bienes de producción, de la construcción y de industrias conexas a la algodonera. La crisis de 1866, donde la quiebra del banco londinense *Overend Gurney*, y se suspendió temporalmente la Ley de Peel, con el fin de inyectar liquidez y proteger las reservas de oro del Banco de Inglaterra. Luego, el *Credit Mobilier* de Francia, el primer banco de inversión también se suma a la quiebra, que afectó al sector de la construcción de ferrocarriles; España también entra en recesión, y luego en crisis, producto de la expansión artificial del crédito, que canalizó sus inversiones a la industria de ferrocarriles.

3.5. La crisis de 1873

Es una crisis que guarda mucha similitud con las anteriores. La expansión crediticia artificial se produjo en Estados Unidos y financió la Guerra de Secesión. El resultado es que la especulación bursátil tomara fuerza, e incrementara las expectativas en las industrias ferroviaria, industrial y siderúrgica, canalizando la inversión a dichos sectores, y a nivel mundial. La crisis comienza inicialmente en Europa, y luego se presenta en Estados Unidos, con la quiebra del banco *Jay Cook y Co.* Francia no sufrió las consecuencias de dicha crisis, por no haber participado en la expansión artificial del crédito que se dio en este periodo.

3.6. La crisis de 1882

En 1878 comienza una nueva fase de expansión artificial del crédito, en Estados Unidos y Francia. En el país galo los bancos jugaron un papel muy importante en el programa de obras públicas, ya que alimentaron las expectativas de las familias para incrementar sus tasas de ahorro, al igual que tuvieron un papel muy activo en el desarrollo industrial, facilitando créditos con destinación específica. La crisis comenzó cuando el banco *Crédit Lyonnais* experimentó una retirada masiva de depósitos, cercana según Huerta de Soto (2009) al 50%. Simultáneamente en Estados Unidos se declaran en quiebra 400 bancos de 3.271, es decir, 12% del sistema bancario norteamericano estaban en ruina, generando una fractura importante a la estabilidad del sistema económico, que derivó en altas tasas de desempleo y que su impacto afectó industrias más alejadas del consumo.

3.7. La crisis de 1890-1892

La expansión crediticia amplió su cobertura en forma de préstamos dirigidos principalmente hacia Sur América. Esta expansión artificial del crédito estimuló las industrias de construcción naval e industrias pesadas. La crisis estalló en 1890 y la depresión duró hasta 1896, y el sistema económico sintió sus peores efectos como en anteriores depresiones, en la quiebra de las compañías de ferrocarriles, la caída de las bolsas de valores y la industria metalúrgica, que dispara las altas tasas de desempleo, y que afecta a todos los sectores de la economía.

3.8. La crisis de 1907

Desde 1896 se inició una expansión artificial del crédito que duró hasta 1907, y que se dirigió a los sectores de servicios públicos (teléfono y energía eléctrica) y transporte (ferrocarriles metropolitanos y construcción naval), y se desarrolla la industria química, producto

de la coyuntura del sector bancario. Para 1907 la crisis se agudizó principalmente en Estados Unidos, con la quiebra de un número importante de bancos.

En 1907 comienza una nueva etapa de crecimiento económico que termina en 1913 con una crisis similar a las anteriores, y que empalma con el comienzo de la Primera Guerra Mundial, y que afectó la economía mundial.

3.9. La crisis del 29

Después de la Primera Guerra Mundial volvió a generarse una expansión crediticia que comenzó en Estados Unidos, y que obedeció a la política monetaria propuesta por la Reserva Federal. Según Anderson (1979), la expansión artificial del crédito pasó de 33 mil millones de dólares a más de 47 mil millones, en menos de un lustro. La propuesta de la autoridad monetaria estadounidense logró mantener estable el nivel general de precios con una política monetaria donde los bancos expandieron el crédito de forma artificial, y como lo afirma Hayek (1925), lo que permitió un nivel de especulación que llegó a cuadruplicar el el precio de los títulos valores en la bolsa, y la producción industrial se sobrevalorara, lo que desencadenó una mala asignación de los recursos, y se dio origen a la gran depresión. Esa es una de las aproximaciones más notables que hace la teoría austriaca a la relación de los ciclos económicos con el dinero y el crédito bancario. Los economistas que defendieron la expansión artificial del crédito fueron Irving Fisher, J.M. Keynes y Ralph Hawtrey.

Según Huerta de Soto (2009), los desastres económicos de la crisis se materializaron en la quiebra de más de 5.000 bancos de un total de 24000 (equivalente al 20,83%) entre 1929 y 1932, y una reducción de la inversión privada que pasó de 15.000 millones de dólares a cerca de 1.000 millones a finales del trienio. Fue una crisis que se extendió durante toda una década, y

cuya recuperación se caracterizó por un papel muy activo del gobierno en la política económica de los países.

3.10. La crisis de 2008

La reciente crisis de comienzos del siglo XXI guardó la total similitud con las anteriores, en cuanto a que fue la expansión artificial del crédito, según Huerta de Soto (2009), dirigida por la FED y los bancos centrales. Se verifica nuevamente que las malas prácticas de los bancos generan beneficios presentes pero unos muy nocivos resultados en el futuro, sobre todo porque las tasas de ahorro real vienen cayendo, y las expansiones artificiales del crédito vienen aumentando, generando una descoordinación generalizada en el sistema económico y produciendo una burbuja financiera basada en la especulación, y derivando en algún momento en una recesión económica. En esta crisis, la expansión artificial del crédito (a través de dinero fiduciario inflacionario) dirigió sus recursos al sector inmobiliario y de construcción, alimentando esa “exuberancia irracional” de los agentes económicos, que se materializó en un consumo desproporcionado de proyectos de inversión de dicho sector.

Como lo refiere Huerta de Soto(2009), el paso de la “borrachera monetaria a la resaca” dejó resultados catastróficos para el ciclo económico. El autor identifica los tres posibles detonantes de la crisis: el aumento del precio del petróleo y las materias primas, las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, y las crisis de las principales instituciones bancarias y la pérdida de valor de sus activos. Actualmente el sistema financiero y la economía mundial no han podido recuperarse de los efectos de la crisis.

3.11. Concepción teórica de la Escuela Austriaca sobre el comportamiento de los bancos

La escuela austriaca basa el aporte teórico sobre los ciclos económicos en varios factores:

- La violación del contrato irregular de dinero: dicho contrato tiene una función económica y social que permitiría a los bancos mantener flujos de caja para ejercer su actividad, brinda mayor seguridad ante la posibilidad de pérdida en caso fortuito, y mantiene la cantidad de dinero de los depositantes (mantener un coeficiente de caja 100%).
- Una visión antropológica acerca del cuestionable ejercicio de la actividad bancaria: los banqueros responden una especie de “tentación” inherente a la naturaleza humana. A pesar de que el negocio bancario encuentra su esencia en la confianza de los depositantes para hacer sus depósitos, hay una falta constante a la ética por defraudar dicha confianza.
- Los agentes reguladores, los gobiernos, y los bancos centrales proveen marcos legales que dan privilegios a la actividad bancaria. Los gobiernos se benefician de la financiación y las expansiones crediticias artificiales de los bancos.

3.12. Una propuesta de reforma del sistema bancario en base a la teoría del coeficiente de encaje del cien por ciento

La historia económica para Huerta de Soto (2009) permite identificar que la banca en el mundo greco-romano, en el medio evo y ciudades mediterráneas y desde el siglo XVIII hasta la actualidad ha pasado por constantes crisis financieras y económicas, producto de la expansión artificial del crédito, y retoma de la Escuela de Salamanca, de los economistas clásicos como Adam Smith en *“La riqueza de las Naciones”*, David Hume en *“Essay of money”*, y de Premios Nobel de Economía como Ludwig von Mises, F.A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin y

Maurice Allais sus tesis sobre la defensa una reforma al sistema bancario donde el coeficiente de caja cien por ciento.

La propuesta es mantener el ejercicio de banca libre pero bajo los principios jurídicos el contrato de deposito bancario de dinero, es decir, mantener un coeficiente de caja del cien por ciento.

3.12.1. La propuesta de Ludwing von Mises

Ludwing von Mises es el primer economista del siglo XX en proponer un sistema bancario con un coeficiente de caja del cien por ciento para los depósitos a la vista. La propuesta se dio a conocer en su libro sobre *“La teoría del dinero y del crédito”*, publicado en 1912 y reeditado en 1924, donde afirma que los medios fiduciarios tienen una mínima diferencia en cuanto a su naturaleza con el dinero, ya que la oferta de estos afecta de igual manera al mercado que la oferta de dinero. Defiende la Ley de Peel, en cuanto a que sostiene que la expansión artificial del crédito debe ser prohibida por la Ley, ya que *“lleva en sí misma el germen de la destrucción”*, cuyo resultado es la quiebra.

Es importante tener en cuenta que la propuesta de Mises se basa en que el sistema de pagos debe estar respaldado en el patrón oro. Por ello, su propuesta de coeficiente de caja del cien por ciento con el patrón oro operando tendría una tendencia a la reducción de los precios, aumentaría los salarios reales sin aumentos en los nominales (los cuales se mantendrían constantes o con variaciones mínimas en el tiempo). Para Mises, esta propuesta generaría un sistema monetario superior, ya que reduciría el impacto inflacionario y los ciclos repetitivos de expansión y recesión.

Para Huerta de Soto (2009), la propuesta de Mises tiene sustento teórico, y de llevarse a cabo, como política monetaria, tendría que hacerse con un tiempo de transición, ya que volver al

patrón oro dejaría sin respaldo los billetes emitidos anteriormente, lo que generaría una crisis financiera y bancaria, pues afectaría la confianza de los agentes económicos en los bancos centrales y en los privados. Por ello, Huerta de Soto propone un coeficiente de caja de cien por ciento, sobre todos los medios fiduciarios emitidos y pendientes por emitir. Es muy inmutable la propuesta de Mises al sostener que ningún banco (central o privado) debe aumentar la cantidad de dinero en circulación, ni los depósitos bancarios (cheques o el saldo de cualquier depósito) sin tener respaldo total, es decir, un coeficiente de caja de cien por ciento, pero manteniendo su defensa de que se deben mantener los principios del derecho.

3.12.2. La propuesta de F.A. Hayek

F.A. Hayek, discípulo de Mises, hizo su primer acercamiento al coeficiente de reserva de cien por ciento, en su artículo *“The Monetary Policy of United States after the Recovery from the 1920 crisis”*, donde critica la política monetaria que estaba aplicando la Reserva Federal, en un momento de aumento de la productividad, acompañada de un aumento de la expansión crediticia artificial, que generaría la Gran Depresión. Reconoce que la Escuela Monetaria quiso prevenir las fluctuaciones económicas regulando la emisión de billetes, sin tener en cuenta los depósitos bancarios, donde la Ley de Peel no fue suficiente para lograr los objetivos. Y al igual que su maestro, afirma que la Ley de Peel debió aplicarse para billetes y depósitos bancarios (coeficiente de caja de cien por ciento), y se debía regresar al patrón oro, para que la emisión de billetes tuviera respaldo total en el metal. Sin embargo, propone un sistema bancario compuesto por bancos de depósitos exclusivamente, el cual aplicaría la política de reserva de caja de cien por ciento; y la banca de inversión que solamente podría prestar los fondos que recibió como préstamo de sus clientes.

3.12.3. La propuesta de Murray N. Rothbard

Murray N. Rothbard, en su libro *“The Case for the 100 Percent Gold Dollar”*, dirige su discurso hacia una propuesta que defiende un patrón oro puro, con un sistema de banca libre y con un coeficiente de caja del cien por ciento. Critica la propuesta de volver a un patrón oro estandar que anclado en un sistema bancario de reserva fraccionaria y bajo el control de los bancos centrales. La propuesta de Rothbard consiste en que a largo plazo podrían existir condiciones de estabilidad económica, sin ciclos recurrentes de auge y recesión derivados de la aplicación del coeficiente de reserva fraccionaria, con un sistema de banca libre con un coeficiente de encaje del cien por ciento, la eliminación del banco central (el cual genera fluctuaciones en el ciclo económico por responder a las necesidades políticas y de financiamiento de los gobiernos del momento) y el establecimiento del patrón oro puro, y según Huerta de Soto (2009), la propuesta de Rothbard, una aplicación de los principios tradicionales del derecho llevaría al ejercicio bancario a aplicar un coeficiente de caja del cien por ciento, ya que sostiene que el ejercicio de la banca fraccionaria es similar a cometer un delito, y quien lo ejerce es un delincuente por apropiarse indebidamente de los depósitos.

3.12.4. La propuesta de Maurice Allais

Su análisis económico se basa en los realizados anteriormente por Mises, Rothbard y la escuela austriaca sobre los ciclos económicos, y sostiene la tesis que la reserva de caja fraccionaria es la causante de las crisis económicas, aunque defiende la existencia del banco central, pero con un rol de control de y crecimiento de la masa monetaria, con un porcentaje anual determinado, es decir, el monopolio de la creación y emisión de dinero debe ser exclusivamente del Estado y no de la banca privada; su propuesta no está enfocada solamente bajo principios jurídicos, sino en una estabilidad económica a través de una política monetaria

basada en análisis económico (sostiene que la política monetaria sería más efectiva y previsible), lo que llevaría a eliminar la ampliación crediticia artificial que produce la reserva de caja fraccionaria.

3.12.5. La Escuela de Chicago y el coeficiente de reserva del cien por ciento

El teórico de la Escuela de Chicago que más se aproxima a la propuesta del coeficiente de caja de reserva del cien por ciento es Henry C. Simons, quien afirma que el coeficiente de encaje del cien por ciento más que una política económica es la respuesta institucional a la regulación que requiere el mercado para que funcione correctamente, al igual que es una herramienta que el gobierno puede tener para mantener el control sobre la cantidad de dinero circulante. Y propone de la misma manera que los ingresos de los bancos se generarían por el cobro de los servicios de custodia, y el cobro por las transacciones que los depositantes hagan con cheques, y con un sistema de reserva de encaje del cien por ciento los depositantes y el sistema bancario sería estable.

El economista Milton Friedman también siguió la línea de sus predecesores al aceptar la necesidad de un sistema de reserva de caja del cien por ciento, y afirma que se debe pagar a los bancos privados un interés por mantener una política de encaje total, manteniendo un sistema de banca libre.

Para Huerta de Soto (2009), el economista Irving Fisher nunca pudo entender cómo se afectaban los ciclos económicos como resultado de la expansión artificial del crédito, dado que su formación académica desde la escuela monetarista se le restringía, además de que su metodología (la ecuación de intercambio) le llevó a cometer errores importantes en su análisis teórico y en las predicciones económicas, ya que no visualizaba los efectos macroeconómicos que trae la expansión de la oferta monetaria, y mucho menos la distorsión de la actividad

productiva. Uno de sus errores fue pensar que la expansión económica se mantendría indefinidamente, sin saber que era producto de una expansión artificial del crédito, y que siempre llevará al sistema económico al fracaso.

Los teóricos de la Escuela de Chicago han defendido la propuesta por considerarla una forma pragmática de mantener control sobre la política monetaria, y permite que esta sea más predecible.

3.12.6. Una propuesta contemporánea de la Escuela Austriaca.

La propuesta que según Huerta de Soto (2009) hace la Escuela Austriaca, de reformar el sistema bancario, está soportada sobre tres pilares fundamentales:

3.12.6.1. Total libertad de elección de la moneda.

Privatizar la moneda, eliminando la intervención del Estado y del banco central, en cuanto a su emisión y control del valor. Esto necesitaría que haya un cambio socioeconómico de tener como único medio de pago la unidad monetaria emitida por el Estado, y es lo que Hayek denomina “*desnacionalización del dinero*” sería una herramienta importante para la liberalización del mercado financiero, lo que permitiría que los agentes económicos tuvieran una mayor información, y tendría más poder de decisión en cuanto al uso de su dinero en los contratos que realicen. El dinero debe tomarse como una institución socioeconómica que contiene una gran cantidad de información, cuya permanencia en el tiempo depende el óptimo uso que tenga, dadas algunas variables como la cooperación social, el imaginario colectivo, las expectativas y la racionalidad de los agentes. No se busca privatizar el dinero existente de forma inmediata, se requiere de un tiempo de transición, y que se convierta en un proceso evolutivo, de hecho, hacerlo de manera contraria sería imposible, dado que los procesos históricos de la humanidad requieren períodos largos de tiempo. Este pilar se puede decir, en otras palabras, en

privatizar el dinero actual sustituyéndolo por su equivalente en oro, y dejar que el mercado actúe según sus propias fuerzas evolutivas desde el momento de la transición al nuevo sistema, sea porque se determine al oro como dinero de aceptación general o que se proponga otro patrón monetario.

3.12.6.2. Sistema de completa libertad bancaria.

Este elemento indica que es necesario derogar la regulación bancaria actual y eliminar los bancos centrales y cualquier institución del gobierno que controle e intervenga el mercado financiero y bancario. Las instituciones bancarias podrían establecerse según su objeto social y su conformación jurídica, y permitiría que los intereses bancarios se dieran según las circunstancias espaciales y temporales, pero manteniendo como condición *sine qua non* el ejercicio de la actividad bancaria en base a los principios tradicionales del derecho y manteniendo el coeficiente de reserva de caja del cien por ciento sobre los depósitos a la vista. Esta concepción defiende la relación causal entre los principios jurídicos y económicos y morales, e incluso, con la limitación de que que alguna innovación financiera viole el contrato de depósito de dinero. La mala práctica bancaria debe estar castigarse con rigor y bajo el Código penal, ya que un abuso del ejercicio de la libertad bancaria es un delito contra la Ley y la sociedad, y las responsabilidades deben ser individuales.

3.12.6.3. Sometimiento de todos los agentes implicados en el sistema bancario a los principios tradicionales del derecho, y al coeficiente de encaje del ciento por ciento para los depósitos a la vista.

La única forma de eliminar los bancos centrales es mantener un coeficiente de caja del cien por ciento, cuyo ejercicio esté sometido a una disciplina bancaria y a los principios generales del derecho, permitiendo que la sociedad vuelva a utilizar el dinero privado de manera

evolutiva, con el paso del tiempo. Una economía de mercado solo puede funcionar con sistema de banca libre constituido por las herramientas jurídicas del derecho, y donde todos los contratos de depósitos a la vista mantengan el coeficiente de caja del cien por ciento. El resultado sería una economía sin las fallas de mercado que generan la regulación financiera y bancaria, y los bancos centrales, al dotar de privilegios a la banca privada, donde las instituciones financieras y bancarias emanadas del acuerdo propuesto responderían a las necesidades de una economía de mercado, la acumulación de capital bien invertido y el desarrollo económico sin las fluctuaciones en los ciclos económicos y la aparición de crisis financieras y económicas

3.12.6.4. ¿Cómo funcionaría un sistema financiero y bancario libre?

Es imposible predecir cómo será la evolución institucional que participan en el sistema financiero y bancario que se está proponiendo, y si el Estado pueda ejercer alguna acción coercitiva. Lo que se puede garantizar es la existencia del coeficiente de reserva del cien por ciento. F.A. Hayek permite visualizar que sería necesario la creación de un conglomerado de sociedades y fondos de inversión (*Mutual Fund Banking*), en los cuales se invertirían una parte de los depósitos actuales. Dada la existencia de mercados secundarios importantes, estos fondos de inversión estarían dotados de altos niveles de liquidez, pero no se puede garantizar que los participantes reciban su aporte nominal en cualquier momento, pues la lógica del funcionamiento del mercado secundario, se determina el valor de un título según el comportamiento que tenga. Algún cambio en las preferencias por dichos títulos, y que afecten su negociación y valor de mercado, solo afectaría a los propietarios de los títulos, con una baja tasa de impacto social (contrario a lo que es actualmente), y evitaría un mayor número de rescates financieros a los bancos, por parte del Estado, lo que permitiría un mayor nivel de eficiencia en el gasto público. Lo anterior, permite que el entramado institucional de origen a entidades especializadas en

contabilidad, servicios de transferencias, de pago y caja general que operarían en libre competencia, cobrando a precios de mercado, y con la obtención de beneficios (posiblemente menores, pero socialmente óptimas en cuanto a la distribución social) por desarrollar su actividad.

3.12.6.5. Ventajas de la propuesta.

Para Huerta de Soto (2009), la propuesta de tener un sistema de banca libre sometido a los principios generales del derecho, con un coeficiente de reserva de caja del cien por ciento y con dinero desnacionalizado tiene ocho ventajas importantes para tener en cuenta, frente al de planificación centralizada, y con el actual sistema bancario:

3.12.6.5.1. Evitaría las crisis bancarias.

El establecimiento de un sistema de banca libre con coeficiente de encaje del cien por ciento acabaría con las crisis bancarias, ya que éstas generalmente surgen por su falta de liquidez y de poder honrar sus obligaciones, dado que disponen de los depósitos a la vista del público, en forma de préstamos, y violan el principio del contrato de depósito irregular de dinero, el cual exige mantener en todo momento el *tantundem* equivalente a la totalidad del dinero recibido, y garantizaría la posibilidad de que los depositantes puedan acudir en masa, en cualquier momento, a retirar sus depósitos sin que los bancos tengan afectaciones financieras negativas. También se admite que la banca de inversión puede afrontar problemas económicos y financieros, producto de la mala gestión empresarial, ante lo cual, estos bancos se podrán acoger a los procesos concursales sin afectar la devolución de los depósitos a la vista. Sería una crisis que no se derivaría del ejercicio de banca con reserva fraccionaria.

3.12.6.5.2. Evitaría las crisis económicas cíclicas.

Las crisis de auge y recesión económica que se presentan con el sistema de coeficiente de reserva fraccionaria, los privilegios en términos de regulación y las políticas monetarias a favor de los bancos y de los gobiernos (como prestamista de última instancia, para proveer liquidez y solucionar problemas de tesorería) han producido y profundizado todas las crisis financieras y económicas, dada la expansión artificial del crédito. La propuesta evitaría lo anteriormente expuesto, y el crecimiento sería paralelo al crecimiento del ahorro social, y la estructura productiva y las variables macroeconómicas se mantendrían estables intertemporalmente, pero se requiere de un sistema de privatización completa del dinero (patrón-oro puro). Esto evitaría que el banco central emita dinero fiduciario sin respaldo, y que su política monetaria afecte la estructura productiva, y se generen desequilibrios desde la banca privada por una expansión artificial del crédito. Es importante reconocer que no se eliminaría la totalidad de las crisis y los ciclos recesivos de las economías, solamente los haría menos recurrentes, y de la propuesta quedan aisladas las crisis causadas por variables exógenas como desastres naturales y guerras, entre otras, y que por la necesidad de recuperar la confianza y valoración temporal de los agentes económicos inmediatamente, llevan a ajustes en la estructura productiva que generan shocks económicos negativos. Es una propuesta que se opone a la doctrina de la “*nueva macroeconomía clásica*”, la cual afirma que todas las crisis económicas son el resultado de shocks externos, cuando la mayoría tienen un origen endógeno autoalimentado, por la expansión artificial del crédito producida por el sector bancario y respaldada por los bancos centrales.

3.12.6.5.3. Iría conforme al principio de derecho de propiedad

El establecimiento de un coeficiente de reserva del cien por ciento sobre los depósitos a la vista, “borraría el pecado original” en cuanto a los vicios jurídicos de los bancos.

Históricamente los gobiernos han obviado el derecho de propiedad del contrato irregular de

depósito de dinero y han permitido que los bancos lo violen. Los bancos se convirtieron en instituciones al margen de los principios tradicionales del derecho y cuentan con una regulación propia y llena de privilegios, emanada del Estado, y que han favorecido la expansión artificial del crédito constantemente, lo que ha producido recesiones económicas y crisis sociales muy nocivas, y permite justificar la existencia de bancos centrales, cuyas políticas monetarias más las complicadas regulaciones en temas financieros y bancarios desestabilizan la economía mundial.

3.12.6.5.4. Fomentaría el crecimiento económico estable y sostenido, que reduciría al máximo las tensiones y los costos de transacción laborales y de otro tipo relacionados con el desarrollo económico.

Más de nueve décadas de inflación crónica y de expansión artificial del crédito han llevado a que los gustos y comportamientos de los agentes económicos se hayan corrompido, y se adopte en el imaginario colectivo la ideología de que la única forma de obtener desarrollo económico es la expansión artificial del crédito. Los ciclos de expansiones económicas aceleradas deben tener una lectura entre líneas muy sospechosa, porque pueden ser fruto de la especulación y de la expansión artificial del crédito, y que pueden conducir en el corto o largo plazo a un ciclo recesivo de la economía. El aumento del circulante aumentaría indexado al crecimiento mundial del stock de oro, que está entre el 1% y el 3% anual durante el último siglo. El modelo de crecimiento económico con un sistema de banca libre, patrón-oro puro y coeficiente de encaje del cien por ciento, y con una situación donde la productividad mundial sea similar o cercana al crecimiento del stock en oro, los resultados serían una reducción constante y suavizada de los precios de bienes y servicios de consumo, y habría una mejor asignación y redistribución de la renta, materializado en incrementos en las rentas reales de los factores de producción y en los salarios reales, lo que reduciría los costos de transacción de las actividades

económicas de la sociedad. En términos de estabilidad laboral, un incremento en las rentas reales reduciría los conflictos laborales actuales por incrementos de salario nominales, que han sido una variable constante que ha generado tensiones y conflictos macroeconómicos. Solo se presentarían negociaciones para incrementos salariales en situaciones donde la productividad laboral o los precios de mercado de los bienes y servicios aumentaran, y aun así, no habría la necesidad de la intervención sindical. La negociación colectiva solo sería necesaria en ciertos casos aislados.

3.12.6.5.5. Terminaría con la especulación financiera y sus efectos negativos.

Reducir la expansión artificial del crédito supone eliminar incentivos a la especulación, que no es más que un comportamiento fraudulento e inescrupuloso, y que corrompe el hábito del ahorro; la especulación bursátil y las ofertas públicas de adquisición de acciones no son perjudiciales por sí mismas, y solo se efectuarían en casos donde existan verdaderas razones técnicamente económicas, y no como consecuencia de una forma fácil de financiación externa, como resultado de la expansión artificial del crédito bancario.

3.12.6.5.6. Reduciría al mínimo las funciones económicas del Estado, y eliminaría el banco central.

A nivel internacional, no sería necesaria la existencia de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, ni de ningún banco central o de algún organismo público que emitiera, controlara y planificara la política monetaria y el sistema bancario de algún país. La Escuela de la Elección Pública afirma que todo sistema monetario con naturaleza fiduciaria, y con poder monopólico estatal de emisión de dinero, sirve a los intereses de ciertos grupos de interés, de grupos políticos y a los del Estado mismo (obedeciendo a lo que se denomina el “ciclo político” de la economía). El coeficiente de reserva del cien por ciento se convertiría en una institución por

sí misma, con la existencia de un sistema de patrón-oro puro, y reduciría toda acción del Estado para manejar el sistema monetario y crediticio.

3.12.6.5.7. El presupuesto sería más compatible con el sistema democrático

La financiación de políticas públicas es una de las necesidades esenciales del sistema democrático; la banca central y la privada con un coeficiente de encaje fraccionario pueden aumentar la capacidad adquisitiva del Estado y del entramado empresarial sin ningún respaldo, perjudicando al resto de la sociedad. Los gobiernos conocen esta situación y se financian sin tener que acudir a la vía más costosa, desde el punto de vista político: una política fiscal contractiva vía aumento de los impuestos, lo que aumenta la deuda y el déficit público. El sistema de banca libre, con patrón-oro puro y coeficiente de reserva del cien por ciento obligaría a los Estados a explicitar completamente sus fuentes de ingresos y sus gastos, impidiendo la financiación oculta que hay por la inflación y por la expansión artificial del crédito. Es más transparente el financiamiento del gasto público vía impuestos que vía endeudamiento financiero.

3.12.6.5.8. Fomentaría la cooperación entre las naciones.

Un análisis histórico permite afirmar que sin la influencia de los Estados para que existiera una expansión artificial del crédito y la política monetaria que financiara el gasto militar, la mayoría de los conflictos bélicos que ha enfrentado la humanidad se hubieran podido evitar. Los gobiernos pocas veces revelan el verdadero costo de enfrentar un conflicto militar, y mucho menos revelan los costos inflacionarios que tiene la expansión artificial del crédito destinada a financiar conflictos bélicos. Un sistema de banca libre, con patrón oro-puro y coeficiente de reserva del cien por ciento restringiría el crédito mundial, y evitaría que los

Estados controlarían la oferta monetaria, al igual que no habría necesidad de que existiera un banco central internacional, además que los Estados mantendrían su soberanía nacional, la integración económica internacional mejoraría, y minimizaría los conflictos sociales.

3.12.6.5.9. Críticas a la propuesta.

Según Huerta de Soto (2009), aún no hay una crítica elaborada integralmente a la propuesta de reforma del sistema bancario, solo algunas que se han hecho de forma aislada que se han propuesto de forma independiente:

3.12.6.5.10. “Los bancos desaparecerían al perder su razón de ser y su principal fuente de ingresos”.

Es una crítica que carece de fundamento. Lo único que perderían los bancos sería la capacidad de hacer una oferta crediticia artificial, y de aumentar la masa monetaria, generando ciclos económicos recurrentes de auge y depresión. Los bancos quedarían con un portafolio lo suficientemente amplio de servicios financieros que vayan en concordancia con el respecto a los principios tradicionales del derecho. No existe una razón para pensar que el reestablecimiento del sistema bancario causaría la desaparición de los bancos.

3.12.6.5.11. “El sistema propuesto disminuiría en gran medida el crédito, haciendo subir el tipo de interés y dificultando el desarrollo económico”.

Es una crítica proveniente de grupos económicos (grupos políticos, periodistas, empresarios, entre otros) que se dejan influir e influyen por características externas y más visibles del sistema económico. Esta crítica sostiene que prohibir a los bancos que produzcan una expansión artificial del crédito haría más difícil la financiación de la clase empresarial, lo que en condiciones de *ceteris paribus*, haría subir los tipos de interés y obstaculizaría el desarrollo económico. Actualmente los proyectos de inversión, tanto pública como privada tienen su origen

en la expansión artificial del crédito, sin importar muchas veces la garantía de pago. Con esta propuesta, se busca que los créditos sean otorgados en base a los ahorros voluntarios de los agentes económicos. Partiendo de la identidad entre ahorro e inversión, si los bancos prestan a un mayor nivel que el ahorro, se estaría presentando una expansión crediticia artificial que no tendría resultados favorables. En pocas palabras, la propuesta de reforma al sistema bancario busca optimizar el ahorro y la inversión, mediante una disciplina bancaria correcta. En cuanto a los tipos de interés, no existe razón para pensar que aumentarías por la nueva propuesta, ya que en última instancia las valoraciones subjetivas de preferencia temporal de los agentes económicos no se verían afectadas por esta nueva propuesta, por el contrario, existen razones para pensar que en términos nominales y reales, las tasas de interés tenderían a bajar. Y en cuanto a los riesgos bancarios y financieros, dependerán de los riesgos propios de cada proyecto, y no de la práctica de la actividad bancaria. Todo lo anterior permite concluir que no existirían barreras al crecimiento económico, dada la propuesta de reforma al sistema bancario.

3.12.6.5.12. “Es imposible evitar que las “innovaciones” financieras hagan resurgir la banca con reserva fraccionaria”.

Esta afirmación sugiere que las previsiones legislativas que prohíben el ejercicio de banca fraccionaria, y establecer un sistema de coeficiente de reserva del cien por ciento para los depósitos a la vista, serán burlados por nuevos negocios jurídicos e innovaciones” financieras, o por acciones fraudulentas o legítimas, buscarán obtener sus objetivos. Aceptar esta afirmación sería dotar de carácter de omnipresente y omnipotente a la reserva de caja fraccionaria, y proponer una reforma bancaria sería una batalla perdida. La creación de nuevos negocios jurídicos e innovaciones “financieras” se da a la medida en que la regulación sea compleja para la sociedad, y los agentes económicos tienen dificultad para identificar los leguleyos jurídicos e

implicaciones económicas de la práctica bancaria. Los jueces requieren no solo de conocimientos jurisprudenciales, sino de conocimientos de teoría económica para que las conductas penalmente tipificadas sean encausadas correctamente. Las innovaciones “financieras” no son malas por sí mismas, cuando tienden a aumentar la productividad sectorial, se convierten en nocivas cuando causan lesiones socioeconómicas.

3.12.6.5.13. “El sistema propuesto no permitiría que la oferta monetaria creciera al mismo ritmo que el desarrollo de la economía”.

Para ciertos imaginarios colectivos de agentes económicos, no es posible el desarrollo económico sin entorno inflacionario y sin que exista cierto nivel de expansión artificial del crédito, por lo cual, también será posible modificar esa forma de pensar hacia un nuevo sistema bancario. Ante esta crítica, puede afirmarse que la propuesta de un sistema de patrón-oro puro con coeficiente de reserva del cien por ciento es completamente inelástico a una reducción del nivel general de precios, y por tanto, no permite de ninguna manera que exista una situación de deflación (entendida como disminución de la oferta monetaria), situación que no se puede garantizar, como se demuestra de manera recurrente en cada crisis económica, es decir, que la política monetaria en el sistema actual, llega a un punto que tiene un efecto neutral, y en muchas ocasiones no es una herramienta útil para salir de los ciclos económicos recesivos y de crisis. Se debe reconocer que la propuesta busca que el comportamiento del nivel de poder adquisitivo sea previsible fácilmente con el paso del tiempo, y los agentes económicos puedan tomar mejores decisiones. Es importante partir del supuesto de que si la oferta monetaria crece a un ritmo menor a la productividad de la economía, se verificará un aumento del poder adquisitivo, y se puede garantizar que las tasas de interés nunca llegarán a cero ni serán negativas. Puede darse una situación conocida como “Efecto Pigou”, en cuanto a que un incremento en la capacidad

adquisitiva de la unidad monetaria, aumenta los saldos reales de tesorería, y por ende aumentaría la riqueza real los agentes económicos, aumentaría el consumo, y tendría la misma tendencia la tasa social de preferencia temporal. También se garantiza la financiación de proyectos de inversión que sean viables, y de los cuales se pueda obtener la rentabilidad esperada.

3.12.6.5.14. “El mantenimiento de un patrón-oro puro con coeficiente de reserva del cien por ciento sería muy costoso en términos de recursos económicos, y por tanto actuaría como una rémora para el desarrollo económico”.

Dos de los defensores del alto costo de mantener el patrón-oro fueron John Maynard Keynes y Paul Samuelson, pues afirmaban que la extracción de oro es una actividad que requiere de niveles altos de inversión y se canalizarían para ello grandes flujos de recursos financieros para aumentar los stocks auríferos. No sería muy acertado comparar los costos del patrón oro que proponen Keynes y Samuelson con el que se está proponiendo en esta reforma, ya que no se busca comparar solamente el costo de producción de oro con el de papel moneda, es de comparar los costos globales en los que se incurre mantener uno y otro sistema monetario. Lo esencial es comparar no solamente los desastres socioeconómicos que produce la recurrencia de los ciclos económicos recesivos y de crisis, sino de mantener un patrón monetario elástico, totalmente fiduciario y controlado por el Estado. Al respecto, Roger W. Garrison publicó su artículo “The Cost of a Gold Standard”, y estimó los costos de oportunidad de tener un sistema monetario fiduciario, y lo comparó con el de mantener un patrón-oro puro con coeficiente de reserva del cien por ciento, y se resumen en los costos socioeconómicos asumidos por los ciudadanos: los costos impuestos por los grupos políticos, los impuestos por los grupos de interés, los de mala asignación de los recursos inducida por la inflación y los asumidos por las empresas al tratar de predecir las decisiones de política monetaria. Se puede concluir que un sistema de banca libre,

con patrón-oro puro y sistema de coeficiente de reserva del cien por ciento es una “institución social” esencial para el adecuado funcionamiento de la economía de mercado.

3.12.7. Propuesta del proceso de reforma y transición hacia un nuevo sistema monetario y bancaria.

Ningún análisis económico puede hacerse de forma aislada y sin reconocer el poder político, por ello hay que tener en cuenta los ciclos políticos de la economía, sumado a la información de la cual se debe dotar a la sociedad. Por ello, la propuesta de reforma del sistema bancario y financiero debe hacerse por etapas que permitan una sana evolución sin grandes perturbaciones a la estructura productiva y con mínimos costos socioeconómicos. Es importante aceptar que la propuesta es un modelo teórico con una fundamentación sólida, pero con dificultades para ponerlo en práctica, dadas las condiciones actuales de la economía y la sociedad.

Tabla 3. Etapas del proceso de reforma del sistema bancario y monetario

Sistema de planificación central del sector bancario y financiero		Sistema mixto	Sistema con sector financiero y bancario libre, con patrón-oro puro y reserva de encaje del cien por ciento	
I ETAPA	II ETAPA	III ETAPA	IV ETAPA	V ETAPA
Dependencia del Gobierno por parte del Banco Central	Independencia del Banco Central.	Independencia del Banco Central.	Abolición del Banco Central.	Completa libertad bancaria con coeficiente de encaje del 100%. Libertad de elección monetaria.
Nacionalismo monetario	Crecimiento monetario superior a la productividad	Coeficiente de encaje del 100% para la banca (convertida en gestora de fondos de inversión)	Cambio del papel moneda circulante por oro. Libertad de elección monetaria	Libertad de elección monetaria.
Tipos de cambio flexibles	Cooperación bancaria internacional	Cooperación bancaria internacional	Acuerdo internacional para adoptar patrón oro con coeficiente de encaje del 100%.	Oro preponderante
Gran expansión artificial crediticia que produce inflación	Tipos de cambio fijos	Tipos de cambio fijos	Patrón único mundial (similar a tipos de cambio fijos)	Consolidación y extensión internacional de la reforma
Crisis bursátiles y recesiones económicas	Expansión artificial crediticia e inflación moderadas	Poca expansión artificial crediticia	Ausencia de expansión artificial crediticia. Deflación suavizada	Patrón único mundial
	Crisis bursátiles y recesiones económicas moderadas	Crisis bursátiles y recesiones económicas reducidas al mínimo	Crecimiento sostenido sin crisis bursátiles ni recesiones económicas.	Ausencia de expansión artificial crediticia, Deflación suavizada
				Crecimiento económico continuado y sostenido

Fuente: elaboración propia en base a Huerta de Soto, 2009

3.12.7.1. Etapa 1.

El sistema bancario y financiero está controlado y regulado por el banco central, el cual tiene el monopolio de la política monetaria. En este estadio funciona el coeficiente de reserva de caja fraccionaria con expansiones artificiales del crédito, el dinero fiduciario crece en base al multiplicador bancario, controlado por la autoridad monetaria, el cual, a su vez, opera con operaciones de mercado abierto para emitir deuda pública. La política monetaria funciona de forma discrecional a la situación particular de cada país, en un entorno internacional de tipos de cambio flexibles. Esta situación genera expansiones inflacionarias y crediticias que distorsionan la estructura productiva, y como resultado aparece la especulación bursátil que precede las crisis y recesiones económicas que se transmiten a nivel internacional.

3.12.7.2. Etapa 2.

Hay un avance en la reforma. El banco central tiene independencia legalmente aprobada por parte del gobierno. Los objetivos de política monetaria se construyen en base a una regla monetaria, para fijar un incremento monetario por encima del incremento de la productividad. Es un modelo adoptado en gran parte del mundo. Impulsa la cooperación internacional entre los diferentes bancos centrales, incluso, pueden conformar áreas monetarias comunes, mínimo con tipos de cambio fijo. El resultado es una expansión crediticia moderada, y las crisis bursátiles y financieras y las recesiones económicas tendrán un menor impacto socioeconómico.

3.12.7.3. Etapa 3.

El banco central mantiene su independencia, y sería el paso definitivo hacia la reforma, con la exigencia de un coeficiente de reserva de caja del cien por ciento para la banca privada. En esta etapa se hacen las modificaciones a los códigos mercantil (de comercio para el caso

colombiano) y penal, al igual que las correspondientes reformas constitucionales sobre la reducción de funciones del banco central, en las cuales la autoridad monetaria solo garantice el crecimiento de la oferta monetaria a niveles equivalentes al crecimiento de la productividad del sistema económico. Los bancos se convierten en gestores de fondos de inversión. Previo a la etapa IV se presentará un shock inflacionario inicial, por la afluencia de oro al mercado, dado su alto valor. Es el comienzo de la etapa donde las condiciones relativas de producción y distribución de oro se estabilizan a nivel mundial. Para los estados representa un momento propicio para amortizar la deuda pública y el pasivo pensional de cada país.

3.12.7.4. Etapas 4 y 5.

Son los estadios de la reforma a una banca libre, con coeficiente de reserva de -caja del cien por ciento sobre los depósitos, con patrón-oro puro, y sometida a los principios tradicionales del derecho. Es un situación donde hay una suave reducción en el nivel de precios con crecimiento económico constante y sostenible. En la última etapa hay una total desnacionalización del dinero y sin especulación bursatil y financiera.

Conclusiones

El sistema financiero colombiano ha sido un agente clave para el desarrollo económico del país, en conjunto con el Banco de la República el cual fue creado y dirigido en base al modelo norteamericano. La banca privada colombiana, al igual que la banca internacional opera en base al modelo de coeficiente de reserva fraccionaria, la cual ha generado ciclos económicos de crisis y recesión, dada la forma en que ha desarrollado su actividad, siempre ha sido por expansiones artificiales del crédito para financiar el gasto público y el privado, con efectos macroeconómicos que han tenido altos costos socioeconómicos.

La propuesta de reforma del sistema bancario y financiero desde la Escuela Austriaca es un reto teórico para la Economía. El siglo XXI está caracterizado por la conexión y transmisión inmediata de información, los riesgos y el contagio de cualquier desequilibrio bancario y financiero impacta a los mercados en lapsos muy cortos. A pesar de los avances en innovación “financiera” y del desarrollo de modelos matemáticos avanzados, siguen imperando errores metodológicos cuyas causas son el desarrollo teórico propuesto por las escuelas tradicionales de pensamiento económico, y la fuerte y constante influencia de los gobiernos en el desarrollo de la actividad bancaria.

Según la Escuela Austriaca, los bancos a través de la expansión artificial del crédito han creado desequilibrios en los ciclos económicos, y lo seguirán haciendo, ya que son un grupo de interés con mucho poder político y económico que cuenta con un conjunto de leyes garantistas que le permitirán ser rescatados por los gobiernos en caso de una crisis, y seguir operando bajo regulaciones que están hechas a su medida.

La propuesta de la Escuela Austriaca sobre la reforma del sistema bancario está fundamentada en: sistema de banca libre, patrón-oro puro, coeficiente de reserva de caja de cien por ciento sobre los depósitos a la vista y la exigibilidad de un sistema jurídico claro (comercial, civil y penal), que en conjunto fortalezcan el entramado institucional y se pueda desarrollar una práctica bancaria que estabilice la economía mundial, sin dejar de reconocer que pueden aparecer ciclos de crisis y recesiones ajenas a la financiación, como por ejemplo, las catastrofes naturales o las guerras, entre otros. Es una propuesta con bases bien fundamentadas de teoría económica, pero con una metodología diferente a la tradicionalmente utilizada; aceptando desde la evidencia empírica que tiene grandes dificultades para ponerse en práctica, sobre todo, en lo que refiere al patrón-oro, a las regulaciones bancarias y a los medios de pago actuales.

Se recomienda hacer una revisión para evaluar la posibilidad de aplicar la propuesta de la Escuela Austriaca al sistema bancario colombiano, y estimar los costos y los beneficios de su implementación.

Bibliografía

- Anderson, B. M. (1979). *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*. Indianapolis: Liberty Press.
- Avella Gomez, M. (2007). *El encaje bancario en Colombia. Perspectiva general*. Borradores de economía, 1-50.
- Betancourt Rocío, V. H. (2009). *Encajes bancarios y tasas de interes*. Ensayos sobre política económica, 158-177.
- Bustamante, C. (2011). *Política monetaria, contracíclica y encaje bancario*. Borradores de Economía.
- Cadavid, F. G. (2006). *Moneda, Banca y Teoría Monetaria*. Bogotá: Fundación Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.
- FOGAFIN. (2012). *Crisis financieras sistémicas en Colombia y contraste con el escenario actual*. Bogotá.
- Hayek, F. A. (1925). *Money, Capital and Fluctuations*. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik, 17.
- Huerta de Soto, J. (2009). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Madrid. Unión Editorial.
- Martinez Neira, N. H. (1992). *Los Grupos Financieros en Colombia: de la Banca Especializada a la Banca Múltiple*. Segundo Congreso Nacional del Ahorro. Cartagena.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2009). *Memorias 2008-2009*. Bogotá.
- Rodriguez, J. S. (2007). *Mercados financieros: Visión del sistema financiero colombiano y de los principales mercados financieros internacionales*. Bogotá: Uniandes.

Superintendencia Financiera de Colombia. SOCIEDADES DE INTERMEDIACIÓN
CAMBIARIA Y DE SERVICIOS FINANCIEROS ESPECIALES, OPERACIONES
AUTORIZADAS. Concepto 2010010498-002 del 31 de marzo de 2010

Uribe, J. D. (s.f.). *Algunas lecciones relevantes aprendidas de la crisis financiera colombiana de 1998-1999*. Bogotá: Banco de la República.

Uribe, J.D. (2008). *Política monetaria y estabilidad financiera*. En IX Simposio de Mercado de Capitales, Medellín. Asobancaria.

Uribe, J. D. (2009). *Política monetaria y estabilidad financiera*. En XX Simposio de Mercado de Capitales, Medellín. Asobancaria.