

## La crisis de 2008 y las decisiones en política económica colombiana

The 2008 crisis and Colombian economic policy decisions

**Gloria Nury Chacón**

*Universidad Francisco de Paula  
Santander, Cúcuta, Colombia.  
E-mail: gloriachacon@ufps.edu.co*

**Félix Santos Varón Guzmán**

*Universidad pedagógica y Tecnológica  
de Colombia Tunja Boyacá, Colombia.  
E-mail: felixsantos450@hotmail.com*

**Liliana Marcela Bastos Osorio**

*Universidad Francisco de Paula  
Santander, Cúcuta, Colombia.  
E-mail: lilianamarcelabo@ufps.edu.co*

Fecha de recepción: 14/04/2016  
Fecha de aceptación: 15/09/2016

### Resumen

El siguiente artículo es el resultado del proyecto de investigación «Impacto de las principales crisis financieras internacionales en la Política Económica Colombiana (1929–2010)» y tiene como objetivo central analizar los efectos de la crisis financiera internacional de 2008 frente a las medidas de política económica colombiana. La metodología utilizada para la realización de artículo fue de tipo documental y descriptivo. Como resultado se puede determinar que la crisis financiera internacional del siglo XXI ha generado algunos desbalances macroeconómicos en la economía colombiana, siendo menos profundos que en crisis anteriores y están financiados en mayor proporción por flujos externos más estables. Su deuda pública es menos frágil a las devaluaciones abruptas y su perfil más largo. El periodo de estudio 2007–2010 ha sido un proceso para la economía colombiana, en cuanto a cambios en el sistema financiero, monetario y en materia fiscal, que han permitido mejores condiciones frente a los choques financieros internacionales.

### Palabras clave

- crisis 2008
- política económica colombiana
- Banco de la República
- crisis financieras

## Abstract

The following article is the result of the research project: Impact of major international financial crises in the Colombian Economic Policy (1929–2010) and has the objective to analyze the effects of the international financial crisis of 2008 against the economic policy measures Colombian. The methodology used for conducting article was documentary and descriptive. As a result, I can determine that the international financial crisis of the century, has generated some macroeconomic imbalances in the Colombian economy, being less deep than in previous crises and are funded to a greater extent by external flows more stable. Its public debt is less fragile abrupt devaluations and longer profile. The study period 2007–2010 has been a process for the Colombian economy, in terms of changes in the financial, monetary and fiscal system, which enabled better conditions compared to international financial shocks matter.

### Keywords

- crisis 2008
- política económica colombiana
- Banco de la República
- crisis financieras

## 1. Introducción

El fenómeno de la globalización hace referencia a la expansión de la actividad económica más allá de las fronteras nacionales a través del movimiento creciente de bienes, servicios y factores. Como tendencia general, la globalización tiene poco de nuevo: desde sus orígenes la historia del capitalismo ha estado asociada a la gradual integración de los mercados locales, primero, y nacionales, después. Sin embargo, la naturaleza y el impacto de la globalización han cambiado con el tiempo (Ferrer, 1996).

Según la CEPAL (2002) la globalización tiene tres fases. La primera abarca de 1870 a 1913 caracterizada por la gran movilidad de los capitales y la mano de obra, reducción de los costos de transporte, más que por el libre comercio. Esta fase se vio interrumpida por la primera guerra mundial y la imposibilidad de retomar las tendencias de 1920 siendo una retracción de la globalización en los años treinta. La segunda fase comprende desde 1945 a 1973, se determinó por un gran esfuerzo por desarrollar instituciones internacionales de cooperación financiera y comercial, y por la notable expansión del comercio de manufacturas entre países desarrollados. La tercera fase de globalización de 1975 a 2000 se

caracterizó por la generalización del libre comercio, presencia mundial de las empresas transnacionales, la expansión y la considerable movilidad de los capitales, la homogenización de los modelos de desarrollo. Pero aún se observan las persistencias de restricciones al movimiento de la mano de obra.

Ahora bien, en el siglo XXI el contexto de la economía globalizada se caracteriza por la intensidad del cambio tecnológico, el surgimiento de nuevos y agresivos competidores globales y su correlato de cambios marcados en la competitividad y amenazas proteccionistas; su presencia se ha estado consolidando entre las figuras relevantes del escenario internacional. A esta integración se le llama el grupo BRIC (Brasil, Rusia, India, China). En la actualidad, estos países y las economías emergentes en general representan el grueso del crecimiento del PIB mundial y una porción significativa del comercio internacional (Rosales, 2009). Asimismo, en la primera década del siglo se caracterizó por el fuerte incremento de los flujos de capital entre las economías avanzadas y las economías emergentes que tuvieron lugar en ambas direcciones. Los mayores flujos de capital se dieron en un contexto de globalización financiera y comercial, liberalización del comercio, innovación e

integración de los sistemas bancarios y financieros, y avances en los procesos de privatización (Córdoba, Quiñones y Amado 2012).

La economía colombiana frente a la globalización y los choques internacionales es una problemática en la que interviene multiplicidad de factores y una complejidad de causas y efectos. El artículo publicado por Asobancaria (2011:10) titulado «¿Vamos hacia otra crisis internacional?» en el cual describe el estado de la economía mundial y cómo son afectadas las economías en desarrollo y emergentes afirma:

El excesivo endeudamiento de los hogares y los gobiernos de las economías industrializadas más grandes, junto con una restauración deficiente de la solidez de su sistema financiero, impiden que su demanda interna estimule sostenidamente el crecimiento y la generación de empleo. El desvanecimiento de los estímulos fiscales y monetarios y la falta de una respuesta persistente del gasto privado, como consecuencia de la insolvencia de los hogares y las regulares expectativas de las firmas, han generado una desaceleración de esas economías en 2011. La falta de demanda amenaza con conducir las nuevamente a una recesión, que tarde o temprano contagiaría también a las emergentes y en desarrollo. (Asobancaria, 2011:10)

Dado este panorama de la economía mundial, en 2013 José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República, en respuesta a la proposición N° 27 resalta que Colombia es una economía pequeña y abierta al comercio internacional, por ende la tasa de cambio juega un papel fundamental dentro de la condición de la política monetaria (Uribe, 2013). La economía ha sido afectada de forma significativa por diversos choques externos como los precios de los productos básicos, las tasas de intereses internacionales y la demanda externa, entre otros. El estudio de Munir y Mahadeva (2011) ha encontrado que un factor importante ha sido el precio externo de las exportaciones, el cual explica una parte sustancial de la volatilidad del ciclo económico colombiano; este resultado con el comportamiento procíclico del consumo, la inversión, el empleo y los precios de los

activos, señala la importancia de conducir la política económica de forma contracíclica.

Dada estas afirmaciones cabe resaltar si recientemente la economía colombiana depende de las fluctuaciones de la economía internacional o, tal vez, ha ido disminuyendo y está en condiciones más resistentes frente a las crisis financieras internacionales, siendo un fenómeno que ha golpeado a la humanidad, no sólo por ser un problema financiero, sino por sus efectos sobre otras variables de la economía. Por lo tanto, es pertinente hacer una revisión documental sobre los resultados de la evidencia empírica y teórica de los principales autores que han abordado el tema; en este sentido la investigación analiza el impacto de la crisis mundial de 2008 en la política económica colombiana, desde diferentes puntos de vista, causas y efectos, y comportamiento de la política económica frente a estos fenómenos.

El marco teórico presenta la teoría y política económica, las herramientas de la política económica, la crisis financieras mundiales.

El desarrollo de este artículo se divide en una breve descripción de la crisis financiera internacional del año 2008 y en una descripción de las medidas económicas tomadas por el orientador de la política económica colombiana frente a la crisis de 2008.

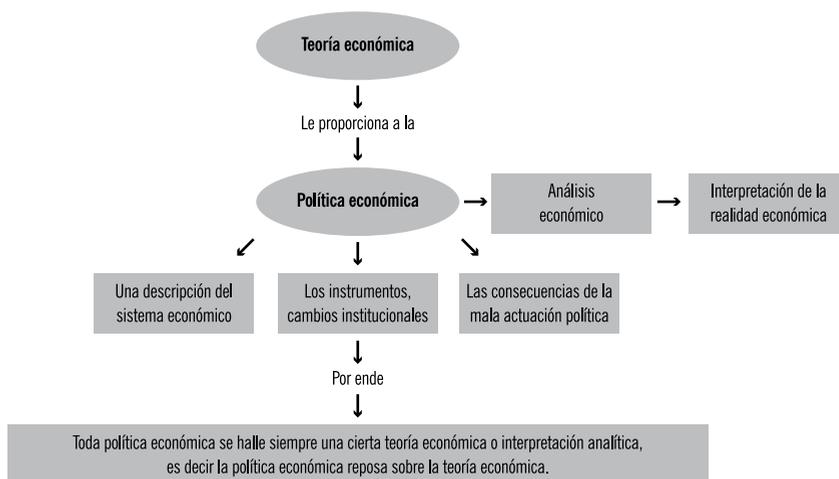
## 2. Marco teórico

Para el presente estudio se tuvo en cuenta las relaciones y distinciones entre la teoría económica y la política económica, como también las herramientas que utiliza la política económica para estabilizar la economía y finalmente tener una visión de la teoría de Marx y Keynes sobre el ciclo, crisis, equilibrio y una explicación.

### 2.1. Teoría y política económica

De acuerdo con los planteamientos de Jordan (1984), se puede resumir la siguiente fundamentación entre la distinción y relación de la teoría y política económica (Figura 1).

Figura 1. Fundamentación entre la distinción de la teoría y política económica



Fuente: *Elaboración propia a partir de Jordán (1984)*

## 2.2. Política económica

Para su estudio se pueden considerar las siguientes herramientas:

La política fiscal se fundamenta en el gasto gubernamental y en los impuestos. El gasto gubernamental influye en el tamaño relativo del gasto colectivo y en el consumo privado. Los impuestos contraen los ingresos, reducen el consumo privado y afectan al ahorro privado. Además, inciden en la inversión y en el producto potencial. La política fiscal se utiliza principalmente para afectar al crecimiento económico de largo plazo por su impacto en el ahorro e inversiones nacionales; también se utiliza para estimular el gasto en las recesiones graves. Los efectos de la PF son generacionales (Samuelson y Nordhaus, 2010).

La política monetaria está orientada por el banco central de cada país. Determina las tasas de interés a corto plazo por tanto, altera las condiciones de crédito, incluyendo tanto al precio de los activos, como al precio de las acciones y de los bonos, y a los tipos de cambio. Las modificaciones a las tasa de interés, junto con otras condiciones financieras,

afectan al gasto en sectores como la inversión de la empresas, la vivienda y el comercio exterior. La política monetaria tiene un efecto importante tanto en el PIB real como en el PIB potencial (Samuelson y Nordhaus, 2010).

Política cambiaria es el determinante del comportamiento de la tasa de cambio de divisas. Según Larraín y Sachs (2013), estos sistemas cambiarios se clasifican en: Sistema de Cambio fijo, Sistema de Cambios flexibles, Sistema de cambios intermedios y bandas cambiarias.

## 2.3. Crisis financiera internacional 2008

Krugman (2009:239) en relación con la crisis de 2008 plantea:

la depresión como tal no ha regresado, la clase de problemas que caracterizaron a buena parte de la economía mundial de los años treinta ha hecho una reaparición sensacional. Hace quince años nadie creía que las naciones modernas se verían forzadas a soportar dolorosas recesiones por temor a los especuladores de moneda, ni que importantes países avanzados fueran

incapaces de generar suficiente gasto para mantener ocupado a sus trabajadores y fábricas. La economía mundial ha resultado ser un lugar mucho más peligroso de lo que imaginamos. (Krugman, 2009:239)

Y también lo complementa Krugman (2011) en establecer que la crisis mundial no sólo se fabricó en Estados Unidos sino que también fue responsabilidad de Europa y de los integrantes de la eurozona. En Estados Unidos porque los prestatarios de alto riesgo se enfocaron en la firma de hipotecas demasiado elevadas para sus ingresos, mientras que los europeos con sus economías periféricas, solicitaron préstamos muy difíciles de pagar.

#### 2.4. Teoría de Keynes

Finalmente, Keynes (1996) describe la crisis como una característica del ascenso de la tasa de interés de mercado, bajo la presión de una incrementada demanda de dinero tanto para propósitos comerciales como especulativos. Igualmente Keynes (1998) sugiere que el colapso de la eficiencia marginal de capital es una explicación más típica y con frecuencia predominante de la crisis que la basada en el ascenso de la tasa.

### 3. Metodología

La investigación realizada fue de tipo documental y descriptivo. El diseño de la investigación es histórico retrospectivo, ya que se relaciona la crisis financiera internacional del año 2008 frente a la toma de decisiones de política económica colombiana.

La investigación se direcciona a la recopilación documental teniendo fuentes de información bases de datos como: el Banco de la Republica (1997), Departamento Nacional de Planeación DNP, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), OMC (2009), CEPAL (2011), entre otros. Asimismo, se tuvo en cuenta revistas académicas y trabajos de investigación.

En cuanto al ámbito expresamente económico se considera como categorías de análisis la categoría *coyuntural* (introduce el factor tiempo, tomando en cuenta el análisis de la situación en un momento determinado en referencia a una economía o a un sector de la misma) y categoría *estructural* (nos remite a las condiciones concretas y objetivas de una economía). Dado que lo que caracteriza a la economía es el movimiento, resulta crucial la comprensión de la naturaleza y las características de este movimiento, que no es precisamente lineal. En efecto, toda economía presenta períodos de expansión y contracción recurrentes denominados «ciclos» (Rodríguez, 2011:22–23).

### 4. La primera crisis financiera del siglo XXI

La crisis de las hipotecas Subprime tuvo sus orígenes en Estados Unidos, inmersos en una economía de libre mercado con poca regulación y que abrió las puertas nuevamente a la especulación en este caso en los activos inmobiliarios. El precio de la vivienda se duplicó y se disparó el valor de las acciones, todo ello incentivado por el número record de empréstitos del exterior. A pesar de todo ello, el grueso de la población pensó que los Estados Unidos jamás pasarían por una crisis financiera similar a la de los mercados emergentes (Reinhart y Rogoff, 2011).

Según Nadal (2008) las autoridades financieras cometieron una serie de errores de política macroeconómica y de regulación enumeradas, así:

(i) La regulación estaba dirigida hacia otros indicadores, los bancos centrales se fueron centrando cada vez más en el control directo de la inflación y, en el caso de la Reserva Federal, en la suavización del ciclo económico; por otra parte, con el fin de combatir la recesión de 2001 la Reserva Federal llega a producir una rebaja histórica de los tipos de

interés desde el 6,5 por 100 al 1 por 100.<sup>1</sup> (ii) El segundo error de la política económica fue eliminar las barreras existentes entre la banca comercial y la banca de inversiones que, en los años treinta, estableció la ley Glass–Steagall Act (con esta ley el Estado era quien debía hacerse responsable del sistema financiero nacional y transformo la Reserva Federal dirigida a administrar las reservas, inyectar liquidez a los bancos y supervisar el uso del capital, asimismo acentuó una división absoluta de las funciones entre la banca comercial y la banca de inversión, la primera trabaja con créditos, préstamos, depósitos e hipotecas, y la segunda se dedica a las actividades de inversión y operaciones riesgosas, finalmente revocada el 12 de noviembre de 1999 por la Financial Services Modernization Act). (iii) Finalmente, concluye que se creó un mercado hipotecario paralelo al dominado por la banca comercial tradicional, que es el origen de la crisis de las hipotecas subprime, tanto las administraciones republicanas como demócratas, hicieron un esfuerzo consciente de relajar las condiciones para el otorgamiento y titulación de las hipotecas en el segmento subprime, como medio de incrementar el porcentaje de propietarios (Nadal, 2008:20–21).

Por todo lo anterior, es posible deducir algunos aspectos, en vista de los excesos de liquidez. Se incrementó el acceso al crédito inmobiliario donde los bancos se beneficiaban de los intereses de los usuarios del crédito, los bancos comerciales concedían los créditos hipotecarios que posteriormente se transformaban en bonos y los vendían en un mercado de renta fija, de esta manera servía de intermediario entre los inversores y los propietarios de los inmuebles mediante las hipotecas. Esta burbuja fue aumentando en razón de las mínimas condiciones para acceder a los créditos. Como consecuencia, se alimentaron las hipotecas

subprime, en donde se estima el riesgo de las hipotecas y las llaman obligación de deuda garantizada, por lo que las calificadoras de riesgo juegan un rol importante. Si bien los títulos se estiman desde el más seguro hasta el *más riesgoso*, la *rentabilidad juega un papel* preponderante ya que entre más riesgosa mayor rentabilidad. Todo este círculo de intermediarios estaba sujeto a los pagos de los propietarios y, como debía de esperarse, las hipotecas basuras con mayor riesgo empezaron a perder la capacidad de pago, ocasionando que las hipotecas se convirtieran en un efectivo inmovilizado, es decir, en casas vacías a la venta. En poco tiempo, la oferta aumentó en relación a la demanda provocando que los precios de la vivienda bajaran en un mercado que circulaba bajo esta dinámica y los propietarios que seguían cancelando sus hipotecas se vieron afectados por la fluctuación del mercado. Esto es así debido a que el precio de sus viviendas estaba valorado por debajo de sus hipotecas, lo que generó que la falta de pagos de los propietarios se extendiera, desatando un colapso financiero y con grandes quiebras bancarias.

En datos más específicos el FMI (2009) sostiene que los efectos en Estados Unidos se empezaron a ver en la depresión del consumo, el PIB real retrocedió más del 6 % en el cuarto trimestre de 2008 y 5,7 % el primero de 2009, la tasa de desempleo subió al 8,5 %, Seguidamente en economías como Canadá, Australia y Nueva Zelandia tuvieron que enfrentar los efectos negativos en términos de intercambio, el impacto de una reducción considerable del patrimonio privado y, en el caso de Canadá, una floja demanda de Estados Unidos.

Como en el resto del mundo Asia se vio afectado a través de los canales comerciales, de inversión y de liquidez. En antelación a la crisis los países en desarrollo de Asia Pacífico, experimentaban períodos de crecimiento relativamente alto 8 %, pero en efecto

(1) Esta decisión fue tomada por el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, en medio de una amenaza de deflación, es decir, de una caída de los precios, promoviendo una inyección de liquidez en la economía y mayor acceso al crédito.

a la crisis, el PIB real en 2009 se redujo 3 puntos porcentuales. Entre los efectos sociales de la crisis en Asia Pacífico, la tasa de extrema pobreza fue de un 1 % mayor, llegando a 9,5 % (Buitrón, Revengay y Saavedra, 2009).

China registraba un crecimiento del 13 % en 2008, pero redujo su tasa de crecimiento a 8,3 % en 2009. Tailandia pasó de crecer al 4,7 % anual en los últimos cinco años a un decrecimiento de -5,4 %; Corea del Sur registraba un crecimiento promedio de 4,2 % anual y pasó a un retroceso de -3,3 % (Buitrón et ál., citado por Calderón y Didier, 2009).

En África, a partir de los planteamientos del Grupo del Banco Africano de Desarrollo (2009), la crisis financiera mundial afectó los principales motores del crecimiento económico, como las exportaciones, las inversiones y las remesas, a pesar de que los países africanos habían producido un firme crecimiento económico debido al incremento positivo de la economía mundial y la demanda internacional de productos básicos originarios de ese continente.

La crisis afectó a los países europeos porque muchas entidades habían comprado grandes volúmenes de activos procedentes de totalizaciones norteamericanas, hipotecarias u otras y porque habían entrado en juegos especulativos de alto riesgo, por ejemplo, emitiendo grandes volúmenes de seguros de impago de créditos («credit default swaps») [consistían en títulos de protección frente a la posible insolvencia en la recuperación de los importes, es decir la aseguradora le vende a la institución financiera un contrato de obligaciones de deuda garantizadas por sus en inglés CDO a cambio de un pago de una prima anual, de esta manera la deuda está asegurada por que se transfiere los riesgos del crédito del comprador al vendedor de este instrumento financiero], criterios de medición de riesgo que, ni de lejos, habían contemplado situaciones como la que apareció a partir de 2007 (Linde, 2009).

La crisis financiera internacional afectó a Latinoamérica por el sector real de la economía, entre ellos resalta efectos directamente relacionados

con las exportaciones que registraron fuertes caídas en 2008; para 2009 las exportaciones se contrajeron en un 10 %, principalmente las exportaciones mexicanas que cayeron el 14 %, en comparación favorable con el resto de la regiones que sólo registraron caídas del 5 o 6 %. Asimismo, los flujos del comercio se vieron afectados negativamente por el alza de los precios de los productos básicos. En el Caribe y en Centroamérica el turismo sufrió una contracción, especialmente en México las remesas presentaron fuertes caídas teniendo en cuenta que los latinoamericanos emigran a Estados Unidos y a España, siendo dos de los países más afectados por la crisis. En cifras específicas se observaron caídas anuales cercanas al 10 % en algunos países de Centroamérica como el Salvador y Guatemala, o incluso superiores, como ocurre en los casos de Colombia, Ecuador y México.

Sin embargo, los efectos de la crisis en América Latina no fueron alarmantes, gracias a las reformas y a sus frutos acumulados tiene hoy condiciones para enfrentar con costos mucho menores la recesión de los Estados Unidos. En este sentido, Ocampo (2011:2) afirma que América Latina mantuvo «cierto nivel de prudencia macroeconómica, la región respondió a la reciente crisis sin mostrar los dramáticos ajustes de balanza de pagos y los colapsos del sistema financiero típicos del pasado». Ante ello cabe resaltar que los efectos de la crisis se acentuaron en el sector real de la economía y no por la puerta del sector financiero.

## **5. La política económica colombiana frente a la crisis mundial de 2008**

Partiendo de la descripción de la crisis mundial de 2008, a continuación se presenta las medidas adoptadas por los entes correspondientes en materia monetaria, fiscal y cambiaria de Colombia, para enfrentar este fenómeno financiero.

### 5.1. Política monetaria y cambiaria

En 1991 el Banco de la República logró su independencia, en la que se ha consolidado logros importantes. Durante el periodo 1991–2004 la inflación pasó de 31.2 % a 5.9 % respectivamente; este resultado tuvo que ver con el diseño institucional para la política monetaria y cambiaria. Una inflación baja permitió mejor desarrollo del mercado de capitales, la actividad económica y la inversión extranjera directa y finalmente mantener la competitividad de la tasa de cambio ante choques no coincidente de precios y salarios. (Urrutia y Fernández, 2004).

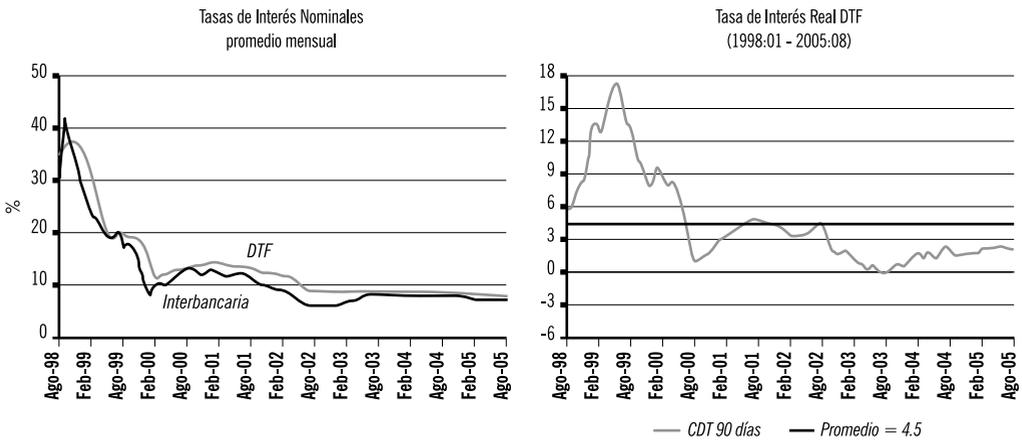
Según Huertas, Jalil, Olarte y Romero (2005), en 2000 la meta operativa de la política monetaria en Colombia era el corredor monetario. En ese periodo, a pesar de las franjas de tasas de interés de intervención bancaria, se presentó una gran volatilidad de la tasa interbancaria, como resultado del ataque especulativo sobre la banda cambiaria. Después de 2000, se inició un periodo de transición hacia inflación objetivo, periodo en el cual se abandonó la meta de base monetaria y la tasa de interés pasó de ser la variable operativa a

instrumento de política monetaria. La volatilidad de la tasa interbancaria se redujo considerablemente y su nivel convergió a la tasa de interés de intervención de subasta de expansión.

La economía en 2005 recibió un fuerte impulso monetario, siendo coherente con el logro de las metas de inflación. Según operaciones de la política monetaria, si la inflación amenaza con aumentar por encima de la meta, la política monetaria se hará más restrictiva, y si la inflación amenaza con situarse por debajo de la meta, la política monetaria se hará más expansiva (Uribe, 2005). En este sentido, Villar (2005) afirma que la recuperación del crecimiento ha sido posible por la tendencia descendente de la inflación, la cual ha permitido al Banco de la República adelantar una política monetaria expansiva y mantener tasas de interés extraordinariamente bajas, como se muestra en la Figura 2.

En el año 2005 las acciones se caracterizaron por una política monetaria amplia, con una intervención activa del Banco de la República en el mercado

Figura 2. Tasa de interés nominal promedio mensual y tasa de interés real DTF



Fuente: Villar (2005)

cambiarlo y una postura inalterada en términos de tasas de interés de intervención, hasta el mes de septiembre, cuando la junta directiva redujo en 50 pb (medio punto porcentual); adicionalmente la tasa de interés de los Repos de expansión se mantuvo en 6 %. Como política de intervención cambiaria el Banco de la República hizo compras discrecionales por US\$ 4.658 m, cifra superior en algo más de US\$ 1.700 millones a las realizadas en 2004 (US\$ 2.905 millones). Asimismo, en el año se efectuaron ventas de las reservas internacionales al Gobierno por US\$ 3.250 millones (Uribe, 2006).

Durante 2005 la economía colombiana continuó beneficiándose del contexto externo, los términos de intercambio se mantuvieron en niveles altos y el crecimiento de los socios comerciales garantizó una demanda externa en expansión. Al mismo tiempo, el buen desempeño de la economía incentivó el permanente descenso en la prima de riesgo-país, lo cual, aunado a la amplia liquidez internacional y a las aún bajas tasas de interés externas frente a las internas, contribuyeron a que continuara la tendencia hacia la apreciación del peso colombiano frente al dólar. Al cierre de 2005, la tasa de cambio nominal del peso colombiano frente al dólar se ubicó en \$2.284, cifra 4,4 % inferior a la registrada al final de 2004. Esto significó una apreciación de 3,0 % anual en términos reales (al deflactar con el Índice de precios del producto-IPP), frente a la canasta de monedas de los países con los cuales comercia Colombia (Uribe, 2006:38).

En los inicios del año 2006 fue evidente que se requería un cambio frente la postura expansionista, con el fin de garantizar la sostenibilidad del crecimiento y evitar la aparición de presiones inflacionarias en la economía, que pusieran en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación. La Junta Directiva aumentó sus tasas de interés de intervención en 150 pb, entre abril y diciembre de 2006. Con este último incremento la tasa base para la subasta de expansión quedó en 8.0 %. Estas acciones sobre la eliminación gradual del estímulo monetario no afectan la capacidad de crecimiento de la economía colombiana en

torno de su potencial y, antes bien, contribuyen a su continuidad y sostenibilidad (Uribe, 2007).

En cuanto a la política de intervención cambiaria durante 2006, estuvo caracterizada por la alta volatilidad del mercado, estimulada por la incertidumbre de los inversionistas internacionales ante cambios no esperados en las tasa de interés internacionales. En los primeros meses de 2006 el peso colombiano contribuyó registrando una tendencia hacia el fortalecimiento. Durante este periodo el Banco de la República mantuvo activa su política discrecional en el mercado cambiario, a finales de marzo del mismo año se empezaron a evidenciar las presiones inflacionarias en los Estados Unidos, que se manifestó con salidas de capitales; efectos en los mercados bursátiles y deuda locales, esto se tradujo en una devaluación del 15 %. Sin embargo, la economía mundial parecía tener buenas condiciones, al mismo tiempo en Colombia aumentaba los flujos de divisas provenientes de inversión extranjera directa y remesas de trabajadores; estas buenas noticias generaron de nuevo una apreciación del peso. La tasa promedio del año fue de \$2.358 por dólar una devaluación nominal promedio anual de 1.6 % (Uribe, 2007:22-25).

En este sentido, Gómez (2007) afirma que el ajuste progresivo de las tasas de intervención tuvo como fin aumentar las tasas de interés del mercado, y con ello se buscó moderar el crecimiento del crédito, principalmente en la cartera de consumo y en la comercial. En datos específicos, la tasa de crecimiento anual de la cartera total a diciembre de 2006 fue de 32 %, para abril de 2007 el crecimiento seguía alto (31.7 %). En mayo de 2007 la DTF se había incrementado en 172 pb, frente a abril del año anterior situándose en 7.62 % por debajo del nivel de la tasa de intervención del BR (8.75 %).

No obstante, los mecanismos de transmisión de las tasas de intervención monetaria y la respuesta limitada en el comportamiento de la cartera crediticia señalaron conveniente tomar medidas adicionales, entre ellas, establecer un encaje marginal para los pasivos sujetos a encaje, con el fin de

reducir la magnitud de los recursos disponibles de los bancos para otorgar crédito; asimismo, se tomaron medidas complementarias en el frente cambiario. En primer lugar, se reestableció el depósito al endeudamiento externo, previsto en la Resolución 08 de 2000 (Banco de la República, 2000); este depósito estaba dirigido a frenar la entrada de capitales especulativos que resultan atraídos por el diferencial de tasas de interés y por los mejores factores fundamentales de la economía colombiana. En segundo lugar, se fijó un límite del 500 % del patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del mercado cambiario (Gómez, 2007:27).

Las noticias sobre la economía de Estados Unidos apuntaban a una desaceleración moderada de su crecimiento económico, con un bajo impacto en Colombia. No obstante, en un entorno caracterizado por el crecimiento de la demanda agregada del crédito, incremento de las expectativas de inflación y un contexto externo que apuntaba a una moderación de la demanda externa, hicieron que la junta directiva del Banco de la República tomara la decisión aumentar sus tasas de intervención (25 pb en agosto y 25 pb en noviembre), finalizando el año 2007 en 9.50 % (Uribe, 2008).

Los aumentos en las tasa de interés del Banco de la República no han estado asociados a la existencia de excesos de demanda o a crecimiento excesivos del crédito; por el contrario, el aumento de las tasa de 2008 (9.50 % a 10 %) ha sido para mantener bajo control las expectativas de inflación, y mitigar el riesgo de una espiral de aumentos generalizados en precios y salarios, inducido por el «shock» de precios de productos básicos a causa de la crisis financiera en Estados Unidos (Villar, 2008).

Las decisiones de política en 2008 estuvieron enmarcadas por tres tipos de eventos. Primero, la persistencia de las presiones inflacionarias, originadas en el alto crecimiento de la demanda agregada. Segundo, el efecto del elevado precio internacional del petróleo y de las materias primas. Tercero, la incertidumbre sobre la profundidad y

duración de la crisis financiera internacional de los países desarrollados y sus posibles efectos sobre las economías emergentes (Uribe, 2009).

El comportamiento de las tasas de interés en 2008 estuvo determinado inicialmente por el aumento de la tasa de subasta de expansión, alcanzando el 10 % hasta diciembre del mismo año. En efecto, la transmisión de la tasa del Banco de la República se vio reflejada en la tasa de interés de referencia que aumentó 400 pb durante este periodo y la tasa interbancaria lo hizo en 412 pb. Seguidamente, la transmisión a las tasas de interés pasivas del mercado fue completa. En particular, la DTF aumentó de 5,9 % en abril de 2006 a 9 % en diciembre de 2007 y a 10,1 % en noviembre de 2008 (420 pb en total). Por su parte, la tasa de captación promedio de CDT se elevó de 6,1 % en abril de 2006 a 9,1 % en diciembre de 2007 y a 10,3 % en noviembre de 2008 (420 pb en total). Asimismo, la transmisión de las tasas de interés activas también fue completa en todas las modalidades del crédito. La tasa de interés de la cartera comercial pasó de 10,5 % en abril de 2006 a 15,1 % en diciembre de 2007 y a 16,6 % en noviembre de 2008 (aumento de 613 pb en total). En los componentes de esta cartera se observa que los incrementos en las tasas de interés de los créditos de tesorería y preferencial fueron 754 pb y 705 pb, respectivamente, entre abril de 2006 y noviembre de 2008, mientras que la tasa del crédito ordinario tan sólo aumentó 218 pb en igual periodo (Uribe, 2009:15).

Finalmente, los efectos de la crisis financiera se han manifestado en Colombia en la depreciación de la tasa de cambio, la caída en el índice de la bolsa de valores y la desvalorización de los TÉS (Asobancaria, 2008). Sin embargo, el Banco de la República ha enfrentado la contracción de la actividad económica con los instrumentos más convencionales de la política monetaria. La repuesta por el Banco de la República en comparación con los bancos centrales de los países industrializados fue considerablemente menor. Los buenos fundamentales de la economía colombiana y la solidez de los intermedia-

rios domésticos han mitigado los impactos y consecuencias del choque debido a la crisis global. Con lo correspondiente a episodios adversos anteriores en los mercados internacionales, en esta ocasión, el choque externo no ha perturbado de manera grave la estabilidad financiera (Asobancaria, 2009).

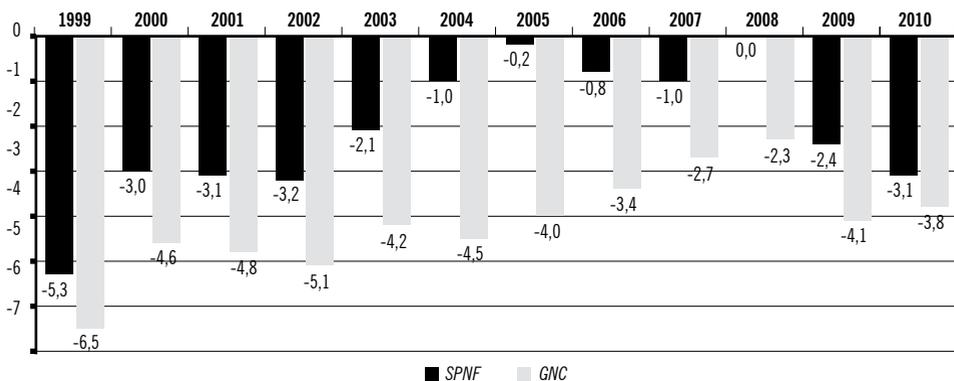
A razón de los buenos indicadores macroeconómicos, la economía colombiana mantuvo un acceso relativamente favorable a los mercados internacionales, aun en los momentos álgidos de la crisis conto con un estimulante respaldo de los organismos multilaterales de crédito. Con este conjunto de factores, el holgado saldo de las reservas internacionales y el menor endeudamiento externo del gobierno, los intermediarios, los hogares y las firmas, el Banco de la República ha podido permitir la flotación de la tasa de cambio, que facilita un ajuste menos traumático de la demanda. Asimismo, el Banco de la República vendió un reducido monto de reservas internacionales (USD 341 millones netos desde octubre de 2008 hasta abril de 2009) para mantener una volatilidad tolerable en el mercado cambiario. De esta manera, la depreciación del tipo de cambio (23,9 % anual al

finalizar mayo de 2009) no ha perturbado el normal funcionamiento de este mercado, ni obstaculizado la tendencia decreciente de la inflación doméstica (5,7 % anual en abril de 2009). Por el contrario, ha permitido suavizar el impacto del ajuste (Asobancaria, 2009:15).

### 5.2. Política fiscal

En materia fiscal, la primera década del siglo XXI estuvo enmarcada por un mejoramiento del balance fiscal del Gobierno Nacional Central GNC; a finales de la década pasada el proceso de ajuste de las finanzas permitió reducir el déficit de 6,4 % del PIB en 1999 a 2,3 % del PIB en 2008 (figura 3), aumentado la confianza en los mercados financieros. No obstante en la crisis financiera internacional de 2008 y 2009 produjo una reducción de los ingresos tributarios, reflejo de la desaceleración en la actividad económica. En consecuencia el gobierno con la misión de estimular la demanda interna a través del gasto público, en el marco de un manejo anticíclico de la crisis, lo cual arrojó un aumento del déficit del GNC en 2009 y en 2010 (Uribe, 2011).

Figura 3. Balance fiscal del GNC y el SPNF (Porcentaje del PIB)



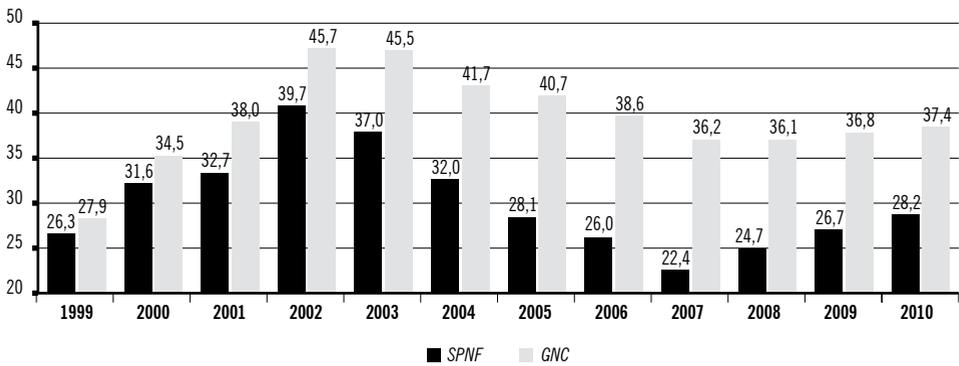
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, citado por Uribe (2011)

En cuanto al sector público no financiero (SPNF), mejoró considerablemente: en 1999 el déficit estaba en 5.3 % del PIB y en 2008 se da el equilibrio fiscal, de la misma manera que en el caso del GNC, los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica explican en gran parte el deterioro temporal del balance en 2009 y 2010 (Uribe, 2011:5).

La deuda neta del SPNF se redujo en 15 puntos del PIB entre 2002 y 2008, por su parte el gobierno

nacional central logro una significativa reducción de su deuda neta de activos financieros en más de 9 puntos del PIB en el mismo periodo (figura 4). La caída del producto y el deterioro de los balances primarios, ocasionados en gran parte por la crisis económica de 2009 condujeron a un aumento del nivel de la deuda neta del sector público no financiero y del gobierno de alrededor de dos puntos del PIB, con respecto al año anterior (Uribe, 2011:6).

Figura 4. Deuda Neta GNC y SPNF (Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, citado por Uribe (2011)

Según Lozano (2011), al evaluar la postura de la política fiscal para compensar los efectos de la crisis 2008–2009, concluye que las acciones del gobierno nacional se concentraron fundamentalmente en la consecución anticipada de recursos del crédito para prefinanciar los faltantes de tesorería de 2009 y 2010, y en asegurar líneas de contingencia que serían utilizadas por el gobierno. En este sentido, la autoridad fiscal no formuló realmente un programa contra-cíclico, como una respuesta discrecional para afrontar la caída en la actividad económica, como sí lo hicieron otros

países de la región y la mayor parte de los países industrializados.

La postura del gobierno se podría tipificar de acíclica (neutral frente al ciclo), lo cual significa que simplemente se espera a que se recupere la actividad económica y que operen los estabilizadores automáticos, para retornar a la situación fiscal lograda en el período de precrisis (Lozano, 2011:26).

En el siguiente cuadro N° 1 se observan medidas presentadas por el gobierno para compensar los efectos de la crisis internacional.

**Tabla 1.** Medidas del gobierno para enfrentar la crisis internacional

<b>I.</b> Plan de Contingencia del Gobierno*	El plan se basa en cinco puntos: <b>1.</b> Reforzar el sector financiero por medio del sostenimiento de las provisiones de cartera riesgosa. <b>2.</b> Anticipar el financiamiento del gobierno, aprovechando el acceso a la liquidez con que cuenta el país. <b>3.</b> Buscar nuevos mercados de financiación en el continente asiático. <b>4.</b> Buscar nuevas fuentes de inversión extranjera directa en proyectos productivos. <b>5.</b> Brindar condiciones propicias para evitar caídas en los niveles de inversión.
<b>II.</b> Parafiscales graduales para nuevas PYMES (Decreto 525, Febrero 23 de 2009)	Para facilitar la formación de nuevas empresas y estimular el empleo, el gobierno decretó alivios en el pago de los aportes parafiscales. Las PYMES nuevas sólo pagarán durante el primer año de funcionamiento el 25 % del total de aportes, el 50 % en el segundo año y el 75 % en el tercero. A partir del cuarto año, la empresa pagará la totalidad de estos aportes.
<b>III.</b> Créditos blandos por \$500 mil millones para el consumo de bienes durables	Para reactivar el consumo de los hogares en bienes durables, el Gobierno asignó un cupo de \$500 mil millones (0.08 % del PIB) a través de Bancoldex, para proveer una línea de créditos blandos (a menores tasas de interés y mayores plazos).
<b>IV.</b> Medidas de prefinanciamiento del déficit de 2009 y de líneas de contingencia	El gobierno se anticipó consiguiendo créditos multilaterales por US 2.400 millones para financiar el déficit de 2009. Adicionalmente tramitó la aprobación de otros US 1.500 millones, que estarán disponibles en caso de necesitar liquidez en el futuro. Finalmente, el Gobierno recibió la aprobación de una línea de crédito del FMI por US 10.400 millones, que serán utilizados para intervenir en el mercado de crédito cuando la situación lo amerite.

\* Declaraciones del gobierno en diversos eventos: asamblea de Comfecamaras (oct 02 /08); congreso nacional del transporte (Oct 03/08); instalación de la asamblea de Cotelco (oct 03/08), etc.

Fuente: *Anuncios oficiales del gobierno divulgados a través de diferentes medios, citado por Lozano (2011)*

## 6. Conclusiones

La larga historia de las crisis financieras, en sus distintos aspectos y en los países afectados, es un tema que ofrece lecciones y experiencias que ayudan a la comprensión del actual contexto económico y financiero. La crisis de 2008 ha generado cambios y ha dado un giro sobre las decisiones políticas de la economía colombiana.

La literatura sobre la temática es amplia, desde diferentes enfoques, puntos de vista, análisis atribuible a las causas de los fenómenos financieros e infinidad de estudios que buscan el cómo y el por qué de las crisis. El interés por el pasado parte desde la perspectiva de extender las series

estadísticas para el análisis o como fuente de referencia para el presente. Pero el conocer los hechos, causas y efectos no ha sido un elemento vital para evitar los fenómenos financieros y económicos. Las crisis financieras se han convertido en un hecho repetitivo con características similares. Por ende, es importante reflexionar en torno a los indicadores de alerta temprana de una crisis, sobre las funciones de los organismos internacionales en cuanto a riesgos, regulaciones y apalancamiento, y cuáles serían las posibles políticas de respuesta frente a estos fenómenos.

Para dar respuesta a la pregunta formulada en el problema de la investigación, es posible afirmar que la economía colombiana depende de las fluctuaciones de la economía internacional o, tal vez, ha ido disminuyendo y está en condiciones más resistentes frente a las crisis financieras internacionales. El periodo de estudio 2007–2010 ha sido un proceso para la economía colombiana en cuanto a cambios en el sistema financiero, monetario y en materia fiscal, que han permitido mejores condiciones frente a los choques financieros internacionales.

Según afirma Asobancaria (2011), los desbalances macroeconómicos de la economía colombiana son menos profundos que en anteriores oportunidades y están financiados en mayor proporción por flujos externos más estables. Su deuda pública es menos

frágil a las devaluaciones abruptas y su perfil más largo. Por otro lado, el programa de consolidación tiene una senda creíble que hace sostenible la deuda. La liquidez y la solvencia externas son cómodas y fueron reforzadas recientemente con un acceso renovado a la línea de crédito flexible del FMI. Los regímenes monetario y cambiario permiten absorber de una manera más flexible los choques externos, minimizando su impacto sobre la actividad y el empleo.

Finalmente, se concluye que las instituciones y las políticas económicas siguen perfeccionándose, pero la ambición permanece, la idea de sobrepasar los límites surge en medio de expectativas de ganancias futuras. Tanto los individuos o como el propio sistema financiero de un país puede colapsar e irse a la quiebra.

## Referencias bibliográficas

- Asobancaria (2008). Política monetaria y evolución reciente del crédito y de las tasas de interés. *Semana económica*, (682). Recuperado el 10 de noviembre de 2015 de <http://www.abcmcasa.com.co/portal/pls/portal/docs/1/4391381.PDF>
- ——— (2009). Las respuestas de la política monetaria en la crisis financiera. *Semana económica*, (705). Recuperado el 10 de noviembre de 2015 de <http://www.asobancaria.com/2009/06/01/edicion-705-las-respuestas-de-la-politica-monetaria-en-la-crisis-financiera/>
- ——— (2011). ¿Vamos hacia otra crisis internacional? *Semana Económica*, (818). Recuperado el 11 de noviembre de 2015 de <http://www.asobancaria.com/2011/09/05/edicion-818-vamos-hacia-otra-crisis-internacional/>
- Banco de la República (1997). *Principales indicadores financieros 1923–1997*. Bogotá, Colombia: Banco de la república. Recuperado el 11 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/es/node/16598>
- ——— (2000). Resolución Externa No. 08 por la cual se compendia el régimen de cambios internacionales. Bogotá, Colombia. Recuperado en noviembre de 2015 de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/re\\_8\\_2000\\_compendio.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/re_8_2000_compendio.pdf)
- Buitrón, P., Revengay, A., y Saavedra, J. (2009). Unidad de Reducción de Pobreza y Equidad del Banco Mundial. Anuario Asia Pacífico, 235–243.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2002). Globalización y desarrollo. Publicaciones de las Naciones Unidas. Santiago de Chile: CEPAL. Recuperado el 15 de noviembre de 2015 de <http://archivo.cepal.org/pdfs/2002/S2002024.pdf>
- ——— (2012). Crisis financiera internacional, sector bancario e inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. En CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2011* (pp. 147–218). Santiago de Chile: CEPAL.
- Córdoba, J., Quiñones, R., y Amado, D. (2012). Flujos de capital, la crisis financiera internacional y los desbalances macroeconómicos. *Borradores de economía*, (720). Recuperado el 14 de noviembre de 2015 de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be\\_720.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be_720.pdf)
- Ferrer, A. (1996). *Historia de la globalización: orígenes del orden económico mundial*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2009). La lucha contra la crisis mundial. Informe anual 2009. Recuperado el 15 de noviembre de 2015 de [http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09\\_esl.pdf](http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_esl.pdf)

- Gómez, C. (2007). Decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República sobre políticas monetaria y cambiaria. *Reportes del Emisor*, (98). Recuperado el 15 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/98.pdf>
- Huertas, C., Jalil, M., Olarte, S., y Romero, J. (2005). Algunas Consideraciones sobre el Canal del Crédito y la Transmisión de Tasas de Interés en Colombia. *Borradores de economía*, (351), 1–38. Recuperado el 12 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra351.pdf>
- Jordan, J. (1984). Teoría y Política Económica: la consideración de la Economía como una ciencia aplicada y prescriptiva. *Cuadernos de Economía Universidad de Barcelona*, 12(33), 53–69. Recuperado el 12 de noviembre de 2015 de <https://repositorio.uam.es/handle/10486/5604>
- Keynes, J. (1996). *Tratado del dinero: Teoría pura y aplicada del dinero*. Biblioteca de Grandes Economistas del Siglo XX. Introducción de Francisco Cabrillo (Edición abreviada). Madrid: Ediciones Aosta.
- ——— (1998). *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*. Biblioteca de Grandes Economistas del Siglo XX. Introducción y comentarios de José Antonio de Aguirre. Madrid: Ediciones Aosta.
- Krugman, P. (2009). *De vuelta a la economía de la Gran Depresión y la crisis del 2008*. Bogotá, Colombia: Grupo editorial Norma.
- ——— (16 de noviembre de 2011). ¿Tiene salvación Europa?, primer plano. *El país*, Madrid, España. Recuperado el 14 de noviembre de 2015 de [http://elpais.com/diario/2011/01/16/negocio/1295187265\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2011/01/16/negocio/1295187265_850215.html)
- Larraín, F., y Sachs J. (2013). *Macroeconomía en la economía global*. Santiago de Chile: Pearson Educación.
- Linde, L. (2009). La crisis financiera internacional y la unión europea. *Revista de derecho de la unión europea*, (16), 139–153. Recuperado el 10 de noviembre de 2015 de <http://e-spacio.uned.es/fez/eserv.php?pid=bibliuned:REDUE-2009-16-2050&dsID=Documento.pdf>
- Lozano, L. (2011). Caracterización macro de la política fiscal en Colombia y postura frente a la crisis global (2008–2009). *Cuadernos de Economía*, 30(54), 50–82.
- Munir, J., y Mahadeva, L. (2011). *Mecanismos de transmisión de la política monetaria en Colombia*. Bogotá, Colombia: Banco de la República. Recuperado el 14 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/es/node/16600>
- Nadal, A. (2008). La crisis financiera de Estados Unidos. *Boletín Económico de la ICE*, (2353), 19–29.
- Ocampo, J. (2011). ¿Cómo fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global? *Revista de ensayos económicos Banco Central de la República de Argentina*, 61(62), 1–28.
- Organización Mundial del Comercio (OMC). (2009). Informe sobre el comercio Mundial 2009. Recuperado el 12 de noviembre de 2015 de [http://www.wto.org/spanish/res\\_s/booksp\\_s/anrep\\_s/wtr09-1a\\_s.pdf](http://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/wtr09-1a_s.pdf)
- Reinhart, C., y Rogoff, K. (2011). *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*. Mexico: Fondo de Cultura Económica.
- Rodríguez, C. (2011). Didáctica de las ciencias económicas: una reflexión metodológica sobre su enseñanza. Argentina: Universidad Católica Argentina. Recuperado el 9 de noviembre de 2015 de <http://www.hacienda.go.cr/cifh/sidovih/uploads/archivos/libro/didactica%20de%20las%20ciencias%20economicas.pdf>
- Rosales, O. (2009, abril). La globalización y los nuevos escenarios del comercio internacional. *Revista de la CEPAL*, 97, 77–95. Recuperado en noviembre 2015 de <http://www.cepal.org/es/publicaciones/11272-la-globalizacion-nuevos-escenarios-comercio-internacional>
- Samuelson, N., y Nordhaus, W. (2010). *Macroeconomía con aplicaciones en Latinoamérica*. Mexico, DF: McGraw-Hill.
- Uribe, A. (2005). *Política monetaria y cambiaria en Colombia*. Discursos y presentaciones. Bogotá, Colombia: Banco de la República. Recuperado el 10 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/es/node/1203>.
- ——— (2006). Notas editoriales: Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. *Revista del Banco de la República*, LXXIX(941), 1–109.
- ——— (2007). Notas editoriales: Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. *Revista del Banco de la República*, LXXX(953), 1–106.
- ——— (2008). Notas editoriales: Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. *Revista del Banco de la República*, LXXXI(965), 1–119.
- ——— (2009). Notas editoriales: Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. *Revista del Banco de la República*, LXXXII(977), 1–138.

- ——— (2011). Ciclos económicos en Colombia: Bonanzas y Recesión. *Notas Fiscales*, 10, 1–26.
- ——— (2013). La independencia de la banca central en Colombia. En G. Alonso (Ed.), *Banco de la República: 90 años de la banca central en Colombia* (pp. 11–15). Bogotá, Colombia: Banco de la República.
- Urrutia, M., y Fernández, C. (2004). *Política monetaria expansiva en épocas de crisis: el caso colombiano en el siglo xx*. Bogotá, Colombia: Banco de la República. Recuperado el 12 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Politica-monetaria.pdf>
- Villar, L. (2005). Política monetaria y coyuntura cambiaria. Seminario Prospectivo Económico y Financiero [Diapositivas de PowerPoint]. Bogotá, Colombia: Banco de la República. Recuperado el 12 de noviembre de 2015 de <http://www.banrep.gov.co/es/node/1437>.
- ——— (2008). *Política monetaria y cambiaria de cara a la crisis internacional*. Octubre. Bogotá, Colombia: Banco de la República. Recuperado el 13 de noviembre de 2015 de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Corredores\\_Asociados-10\\_29\\_2008.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Corredores_Asociados-10_29_2008.pdf)

### Registro bibliográfico

Chacón, G.N., Bastos Osorio, L.M., y Varón Guzmán, F.S. (2016). La crisis del 2008 y las decisiones en política económica colombiana. *Revista Ciencias Económicas*, 13(02), 141–156.