

Comparación de las dos últimas Crisis Bancarias en Colombia

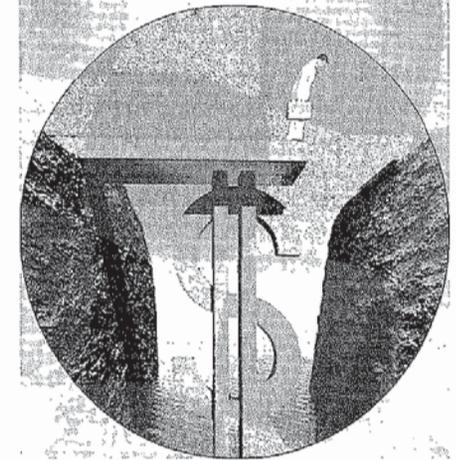
Por: Ana Consuelo Serrano
Domínguez*

INTRODUCCIÓN

En la década de los noventa, Colombia atravesó una grave crisis bancaria. El crecimiento anual de la producción financiera pasó de 3.6% en 1992 a 14.6% en 1994. A partir de ese año el crecimiento del sector, aunque todavía alto, empezó a descender pasando a tasas anuales del 8.6% y 5.2% en 1995 y 1996 respectivamente. Esta desaceleración continuó hasta alcanzar tasas negativas en 1998 (-2.1%) y 1999 (-6.4%) y estuvo acompañada de altos índices de desempleo (en 2000 superó el 20%) y un decrecimiento de la economía (decrecimiento mayor a 4% en 1999).

Esta dinámica de crisis bancaria no es la primera en el país. Al principio de los años ochenta la producción financiera mostró resultados positivos; su crecimiento anual pasó de 4.3% en 1979 a 6.5% en 1980 y 6.4% en 1981. Sin embargo, este crecimiento se frenó y el sector financiero cayó 3.1% en

* Economista Universidad EAFIT.



1984. Esta, desaceleración del sector financiero estuvo acompañada, al igual que en los noventa, de altos índices de desempleo y desaceleramiento de la economía. Luego de un período de auge fomentado por el sector exportador, la economía entró en una gran depresión. El crecimiento fue 0.98% en 1982 y 1.54% en 1983. El desempleo aumentó de 7% a finales de 1981 a 8.9% y 12.5% en diciembre de 1982 y 1983 respectivamente.

En ambas situaciones la intervención del Estado fue inevitable y fundamental para restablecer la confianza en el sistema.

Estos dos sucesos de crisis bancarias en Colombia no son hechos aislados del resto del mundo. En los últimos años estos episodios han proliferado, sin discriminación, entre países desarrollados o en vía de desarrollo. Entre 1980 y 1996, por lo menos dos tercios de los miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) experimentaron significativos problemas bancarios. Esta proliferación ha causado grandes preocupaciones, ya que los problemas al interior del sistema financiero no sólo repercuten en los balances de las entidades del sector, sino también en el conjunto de la economía. Los efectos negativos se reflejan por medio de la caída de la producción, el aumento en el desempleo y la necesidad de asignar rubros del presupuesto nacional para auxiliar al sector.

Según Hutchison (1999), el tiempo promedio de duración de una crisis financiera es 3.9 años y los costos fiscales han sido estimados entre 6% y 10% del PIB. Además, las recesiones que acompañan los episodios de crisis financieras duran en promedio 3.3 años y el costo oscila entre 7.3% y 9.7% del PIB¹.

Otros efectos negativos son la contracción del crédito por parte de las instituciones crediticias y las repercusiones en el sistema cambiario del país.

El estudio de las crisis bancarias, sus causas, efectos y soluciones, muestra que las crisis bancarias no son fenómenos sorprendentes cuyas causas son difíciles de determinar. Por el contrario, son episodios repetitivos en los que intervienen los mismos factores. La apertura de los mercados y las innovaciones financieras introdujeron nuevas preocupaciones -como el efecto contagio- al análisis de las causas de las crisis. Sin embargo, siguen existiendo similitudes importantes entre los eventos.

¹ HUTCHISON, Michael y McDILL, Kathleen. Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison. NBER Working Paper 7253. Julio 1999 pág 1 y tabla 1.
El costo del crecimiento asociado a las crisis bancarias se calcula como el valor presente (descuento a una tasa de 3%) de la pérdida acumulada del PIB desde el día en que los problemas en el sector se identifican. Se utiliza el filtro HP para determinar el nivel normal o tendencial, y la pérdida de producto se estima como la diferencia porcentual entre el valor de la producción y la tendencia.

En este trabajo se busca hacer una comparación entre las dos últimas crisis financieras en Colombia. El objetivo es establecer diferencias y similitudes tanto a nivel macro como microeconómico en su gestación y desarrollo, para detectar patrones comunes, que ayuden a prevenir futuros episodios y faciliten las decisiones de política económica.

El artículo se divide en cuatro secciones. La primera, describe la teoría sobre las crisis bancarias. La segunda, la situación colombiana durante ambos periodos. En la tercera parte se muestra la evidencia empírica y, finalmente, en la cuarta, se presentan las conclusiones.

LAS CRISIS BANCARIAS

La proliferación de crisis bancarias en los últimos años ha vuelto a despertar el interés por su estudio. En la literatura predominan los estudios de casos en los que se realizan análisis ex-post de la situación económica general y sectorial de los países afectados antes, durante y después de la crisis. Esto con el fin de sacar conclusiones acerca de cuáles son las variables determinantes en el momento de predecir el suceso de una crisis y cuáles son los efectos en la economía.

La definición exacta de crisis financiera varía dependiendo del aspecto que cada autor quiera resaltar. El FMI (1998) define la crisis bancaria como una situación en la que las quiebras o los retiros masivos (reales o potenciales) de depósitos de los bancos inducen a éstos a suspender la convertibilidad interna de sus pasivos u obligan a las autoridades a invertir para impedir tales quiebras o retiros masivos otorgando asistencia en gran escala. Caprio y Klingebiel (1996) consideran que existe una crisis bancaria cuando el patrimonio ha sido eliminado casi totalmente, aunque aceptan que pueden surgir problemas lo suficientemente graves como para quebrar un banco con buen nivel de capital. Kaminsky y Reinhart (1998) definen los episodios de crisis como situaciones en que las autoridades económicas deben intervenir con paquetes de ayuda para los bancos para amortiguar corridas bancarias o aumentos incontrolables de los activos improductivos.

No obstante, las diferentes definiciones, todos coinciden en reconocer que ésta se asocia a situaciones en las que las instituciones financieras presentan deterioros que pueden causar insolvencias, retiros masivos e intervenciones por parte del gobierno.

Las causas de las crisis se atribuyen principalmente a la estrecha relación que existe entre el desempeño general de la economía y las ganancias del sector bancario, ya que el desempeño de la actividad financiera depende en gran medida de la rentabilidad y solvencia del resto de la economía. Bajo coyunturas negativas (políticas contractivas, salida de capitales, pérdida de competitividad, etc.), el ingreso de las personas cae y, por lo tanto, la capacidad de pagar

las deudas contraídas en el pasado disminuye. La morosidad generalizada deja a los bancos incapacitados para cumplir sus obligaciones propiciándose un estrés financiero. Este tipo de causas se agrupan como causas macroeconómicas y justifican la gran importancia de mantener un entorno macroeconómico favorable para prevenir el desarrollo de crisis bancarias.

A pesar de los fuertes lazos entre el desempeño de la economía y el del sector bancario, la literatura actual va más allá de señalar el mal desempeño de la economía como único responsable del resultado de los bancos. Su ocurrencia se asocia a la interrelación de múltiples factores de carácter tanto macro como microeconómico. Los choques negativos sobre las variables agregadas pueden, mediante efectos sobre la calidad de los activos bancarios, cambios en los depósitos y la dinámica crediticia, afectar el sistema financiero del país. Mientras que las causas microeconómicas están asociadas a la estructura de las instituciones, el mercado, la regulación y la supervisión bancarias. Las distorsiones en el funcionamiento del sector hacen que se incremente la vulnerabilidad ante contracciones en el sector real de la economía. Así, las crisis bancarias no son monocausales, por el contrario se atribuyen a un conjunto de fenómenos asociados a diferentes aspectos que influyen en el comportamiento de los bancos.

Dinámica de las crisis bancarias

Dentro de la literatura internacional se destacan los trabajos de Caprio y Klingebiel (1996), Goldstein y Turner (1996), Gavin y Hausmann (1997), Edwards y Vegh (1997), Kaminsky y Reinhart (1998), Demirgüç-Kunt y Detragiache (1998), FMI (1998), Kaminsky (1999) y Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta (2000), que permiten identificar patrones comunes asociados a las crisis. El análisis de estos rasgos puede hacerse mediante una construcción cronológica de los acontecimientos para caracterizar la evolución de la economía y el comportamiento de los bancos, antes, durante y después de la crisis.

Gestación de la crisis

Durante este periodo la economía se encuentra, por lo general, en una expansión que todos disfrutan, por lo que no se presta suficiente atención a los factores que más tarde serán los causantes de la caída del sistema financiero. En general, el auge económico se asocia a una entrada masiva de capitales al país, que puede estar motivada por la apertura del mercado de capitales, auges exportadores y caídas de las tasas de interés internacionales, entre otros. Con esto, la cantidad de dinero de la economía aumenta por la convertibilidad de las divisas, dando lugar a importantes flujos de dinero.

La atmósfera de alta liquidez se traduce en un boom de préstamos por parte del sector financiero, creando presiones de demanda que dan lugar a una aceleración del ritmo de la

actividad económica. Bajo estas nuevas circunstancias de liquidez, el empleo de los recursos asciende, el consumo y el nivel general de precios aumentan.

Parte de la expansión de la demanda se atribuye a un aumento en el nivel de gasto del sector público. Gobiernos populistas y una alta burocracia abusan de las finanzas del gobierno llevando a cabo grandes gastos, por lo que se pueden encontrar aumentos descontrolados en el gasto y altos déficits fiscales.

En cuanto a la cantidad de dinero de la economía, la entrada masiva de capitales estimula el aumento en los medios de pago. El efecto inicial es una disminución de las tasas de interés que permite a los agentes económicos acceder a préstamos fáciles y baratos. Sin embargo, la creciente demanda de fondos típica de esta etapa presiona al aumento posterior de las tasas de interés.

A medida que la crisis se acerca, la balanza comercial se deteriora por una revaluación del tipo de cambio. La afluencia de capitales (ya sea por la apertura de la economía a los mercados internacionales y/o el aumento en las exportaciones y/o cambios en las tasas de interés) genera un proceso revaluacionista en la economía. Paralelo a esto, las presiones de demanda generan un aumento en el nivel general de precios. Esta mezcla explosiva de inflación y revaluación hace que los productos domésticos pierdan competitividad en los mercados externos y se favorezca la entrada de productos importados. Este proceso revaluacionista anterior a la crisis ha sido detectado por la literatura internacional como un factor determinante en el momento de prevenir futuros episodios de crisis. Kaminsky (1999) encuentra que la apreciación real es el mejor indicador univariado de crisis bancarias y cambiarias. Así mismo, Kaminsky y Reinhart (1998) detectan que es común la sobrevaloración del tipo de cambio desde un año antes del inicio de las crisis bancarias.

La principal característica de esta etapa es la explosión exagerada de la cartera en los bancos. Según Gavin y Hausmann (1997), el vínculo empírico entre las crisis bancarias y periodos anteriores de expansión crediticia es bastante fuerte y las explicaciones de esto pueden asociarse a varios factores como la liberalización del sector (Kaminsky y Reinhart, 1998; Amieva, 2000; Demirgüç-Kunt y Detragiache, 1998), la dificultad para determinar el riesgo en momentos de expansión económica (Correa, 1999; Gavin y Hausmann, 1997), el atraso de la legislación frente al auge del sector (Montenegro, 1983; Demirgüç-Kunt y Detragiache, 1998)

Las demás características del sector bancario durante esta etapa se derivan del crecimiento exagerado de la cartera: i) Los activos aumentan, debido a la alta participación de la cartera dentro del total de activos. ii) Como no se realiza una correcta evaluación del riesgo no se

hacen las reservas correspondientes y, por lo tanto, el nivel de capital de los bancos como proporción del total de activos muestra un deterioro.

Choque y crisis bancaria

Las crisis financieras surgen como una combinación entre choques macroeconómicos internos o externos y vulnerabilidades del sistema bancario. El exagerado crecimiento de la cartera, el cambio en la posición frente al riesgo, el aumento de la competencia en el sector y, en general, todas las situaciones características de la gestación de la crisis, dejan al sistema financiero vulnerable a cambios bruscos en la economía. Así, los problemas y las fragilidades acumuladas en el periodo de gestación se hacen evidentes cuando ocurre algún choque económico que perjudica fuertemente a los bancos.

Los sucesos que dejan descubiertas las debilidades que se generan en la etapa de gestación se denominan choques. No debe considerarse este factor como la causa única de las crisis, ya que éste, más que ser el culpable es el catalizador de los problemas ya existentes en la economía².

Estos choques están asociados con sucesos que de alguna u otra forma disminuyen bruscamente el ingreso y que se traducen por varios canales al sector financiero. "Pueden tener su origen en cambios abruptos en las tasas de interés externas y en las condiciones de los mercados financieros internacionales, cambios en la confianza o percepción del riesgo de los países, etc. Choques de oferta y cambios bruscos en los términos de intercambio y las tasas de cambio real de socios comerciales también pueden precipitar una crisis, así como todo tipo de choques de origen doméstico que afecten la capacidad de pago de los prestatarios, poniendo en riesgo la solvencia del sistema"³. Los domésticos se asocian a perturbaciones o cambios en las políticas ejecutadas por las autoridades económicas, como acciones correctivas para contener la inflación o lograr un ajuste en la posición externa (contracción monetaria y devaluaciones), esfuerzos por contraer el déficit fiscal, entre otros.

La acumulación de reservas internacionales empieza a desacelerarse por: i) la financiación del déficit de la cuenta corriente -pago de intereses por los capitales entrantes y el desequilibrio comercial del periodo de gestación-. Además, si el choque es producto de un aumento en las tasas de interés internacionales, cambios en los mercados financieros internacionales, la percepción del riesgo o, en general, cualquier factor que reverse la afluencia anterior de capitales, las reservas internacionales inevitablemente caen. Esto afecta la tasa de cambio

² FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Crisis Financieras: Características e Indicadores de Vulnerabilidad. En: Perspectivas de la Economía Mundial. Mayo 1998. Anexo IV. p. 89.

³ CORREA, Patricia. Reflexiones Sobre la Coyuntura Financiera. En: Revista del Banco de la República. 1999. p. 29.

atenuando el proceso revaluacionista anterior. De esta forma, el tipo de cambio empieza a subir a una velocidad que depende del grado de la salida de capitales.

Las exportaciones continúan por debajo de su tendencia y su nivel aumenta a medida que la moneda se devalúa. El comportamiento de las importaciones cae con respecto a los niveles anteriores (periodo de gestación de la crisis), ya que la desaceleración de la economía se refleja en una caída del consumo de bienes tanto nacionales como importados.

La expansión de la demanda agregada evidentemente cae y, como consecuencia de la desaceleración de la economía y los golpes a las empresas, los despidos se hacen inevitables por lo que el nivel de desempleo aumenta.

Tanto los activos totales como la cartera del sistema bancario continúan en niveles elevados. La cartera irrecuperable empieza a subir considerablemente como producto de los choques y la evaluación incorrecta del riesgo de los periodos anteriores (FMI, 1998). Con el aumento de la cartera vencida, los bancos se descapitalizan y quedan sin respaldo para cumplir con obligaciones, por lo que es necesario hacer nuevos aportes por parte de los accionistas y crear planes de auxilio por parte del gobierno. Muchas veces, los aumentos del capital en los bancos son temporales, ya que los altos niveles de cartera vencida absorben, vía provisiones, las inyecciones de capital.

Si el choque se traduce en el comportamiento de los depósitos o el financiamiento externo es posible que los pasivos disminuyan y que los bancos queden líquidos por no poder cobrar sus préstamos inmediatamente (Amieva, 2000; Kaminsky, 1999; FMI, 1998; Kaminsky y Reinhart, 1998; Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta, 2000).

Recuperación

El tiempo que un país permanece con problemas bancarios luego de alcanzar el punto más crítico de la crisis y su proceso de recuperación dependen de sus características específicas y los desbalances macroeconómicos. Además, las ayudas del gobierno para solventar y solucionar los problemas de la crisis juegan un papel importante en la recuperación de la economía y el sector financiero⁴.

Aunque no existe un procedimiento establecido bajo el cual se tengan unos mejores resultados, existen varios aspectos que pueden asociarse a países que experimentaron salidas más rápidas de las crisis, como la intervención temprana, la correcta identificación de las soluciones viables, identificación de problemas sin solución y limitación del banco central -como

⁴ Las medidas pueden agruparse en asistencias a los bancos, asistencias a los deudores y mejoras en el marco legal.

prestamista de última instancia- a proveer liquidez de corto plazo (Correa, 1999; Parra y Salazar, 2000). Además, las decisiones de política deben ser cuidadosamente consideradas puesto que una crisis mal resuelta puede incrementar la probabilidad que la crisis se repita (Correa, 1999) o afectar la recuperación de la economía (Arias, 2001).

En general, las devaluaciones durante la crisis mejoran los términos de intercambio beneficiando el nivel de exportaciones. Por el contrario, las importaciones se perjudican manteniéndose por debajo del nivel normal. La acumulación de reservas internacionales, luego de haber caído significativamente, empieza a recuperarse.

La mejora en la competitividad por las devaluaciones se traduce en un crecimiento de la actividad económica y el consumo empieza a recuperarse lentamente. El tiempo que se demora la producción en volver al nivel anterior a la crisis varía dependiendo del éxito de las medidas gubernamentales para solventar la crisis y de la gravedad de los efectos de los choques en la economía (Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta, 2000; Kaminsky y Reinhart, 1998). El efecto de la recuperación en el desempleo es más lento (CEPAL, 2000).

Los esfuerzos de las autoridades económicas se centran en buscar una disminución de las tasas de interés para fomentar nuevamente el crédito y con ello la reactivación de la economía. También se busca una disciplina fiscal, pero a veces la asignación de rubros del presupuesto para aliviar los problemas de deudores y acreedores dificulta la disminución del déficit fiscal.

El sector bancario, luego de las adversidades vividas durante la crisis, empieza a recuperarse. Se producen saneamientos de cartera y aportes de capital que mejoran la posición de los bancos. Aunque la reactivación del crédito es lenta (Kaminsky y Reinhart, 1998; Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta, 2000), la devaluación por la salida de capitales permite aumentar las exportaciones y por lo tanto reactivar la actividad económica.

LAS CRISIS FINANCIERAS EN COLOMBIA

Los Ochenta

A finales de los setenta, Colombia vivió una situación de auge económico. El aumento de la demanda externa de café generó una mejora significativa de la balanza comercial. Esto tuvo sus efectos en una gran bonanza del sector externo del país que terminó por jalónar una significativa aceleración de la actividad económica⁵. Además, la bonanza petrolera de la época generó un aumento de la liquidez mundial. Como consecuencia, las tasas de interés internacionales cayeron y estimularon el endeudamiento de los países latinoamericanos que

⁵ MONTENEGRO, Armando. La Crisis del Sector Financiero Colombiano. En: Ensayos Sobre Política Económica. Banco de la República. Bogotá. Diciembre 1983. p. 68.

tuvieron acceso a grandes entradas de capital producto del endeudamiento externo a bajo precio.

Hasta 1974, el sistema financiero había operado bajo lo que McKinnon define como represión financiera: una alta intervención del Estado en los controles de tasas de interés, altos encajes e inversiones forzadas y asignación de créditos de fomento⁶. Sin embargo a partir de ese año se implantaron reformas que buscaban disminuir la intervención del Estado en la determinación de las tasas de interés, reducir gradualmente las inversiones forzadas y limitar la emisión como medio de financiación de los créditos de fomento⁷. Durante la bonanza cafetera este proceso se interrumpió por los controles a la liquidez, pero en 1980 nuevamente se reestablecen las libertades al sistema⁸.

Así, junto con el aumento de los ingresos por exportaciones y el acceso al crédito internacional que aumentaron la liquidez de la economía, se inició un proceso de liberación e innovaciones financieras. La afluencia de capitales generó una acumulación de reservas acompañada por aumentos en los agregados monetarios. La demanda se expandió junto con el crédito.

Después de vivir el periodo de auge, el país cayó en una profunda crisis económica y financiera cuando los países industrializados preocupados por la inflación -producto de la bonanza petrolera- aplicaron políticas restrictivas para contenerla. El efecto se sintió en una recesión internacional que redujo la demanda por los productos de exportación de los países latinoamericanos. Los precios internacionales del café cayeron provocando una contracción del sector exportador colombiano que se tradujo a los demás sectores de la economía.

Paralelo a la caída de las exportaciones, las tasas de interés internacionales aumentaron. La caída en el ingreso por exportaciones y el encarecimiento de los créditos externos volvieron a los países latinoamericanos incapaces de servir sus deudas. Los mercados internacionales se cerraron para Latinoamérica luego de que México, seguido por otras naciones, declara en 1982 una moratoria de la deuda. Colombia, a pesar de todo, mantuvo sus pagos.

Estos problemas macroeconómicos junto con las debilidades de las instituciones financieras causaron el colapso del sector bancario. La alta cartera vencida, la descapitalización del sistema y la poca dinámica crediticia enfrentaron a los bancos a situaciones de iliquidez e insolvencia.

⁶ Ver URRUTIA, Miguel. El Sistema Financiero Colombiano. Nota editorial. En: Revista del Banco de La República, Diciembre de 2000.

⁷ CLAVIJO, Sergio. Overcoming financial crisis during transition from a repressed to a market-based system : Colombia 1970/89. En: 'The Colombian Economy: issues of trade and development. Boulder: Westview Press, 1992. p. 93-118.

⁸ URRUTIA, Miguel. El Sistema Financiero Colombiano. En: Revista del Banco de la República. Nota editorial. Diciembre de 2000.

La quiebra de numerosas instituciones financieras y el deterioro de los índices de rentabilidad hicieron que la intervención del Estado fuera inevitable y fundamental para devolver la confianza en el sector. Las políticas que se llevaron a cabo comprendieron desde la creación de instrumentos para lograr acuerdos entre deudores y acreedores, el restablecimiento de la liquidez, la expedición de normas sobre la capitalización de las instituciones financieras y la creación de un Fondo de Garantías de las Instituciones Financieras (FOGAFIN), hasta la liquidación y estatización de algunas entidades.

Los Noventa

Al principio de la década, el gobierno llevó a cabo cambios estructurales importantes de apertura que pretendían mejorar la eficiencia del sector. Se realizaron reformas laborales, de pensiones y de inversión extranjera que permitieron al sector privado vincularse y lograr una mayor participación en las actividades económicas claves para el desarrollo. Las modificaciones de las reglas de funcionamiento de la economía, permitieron la entrada de capitales extranjeros y la transformación de la estructura de las instituciones financieras.

El proceso de apertura de la economía y la consolidación de la liberalización del sector coincidió con una disminución del ahorro privado y público. La tendencia hacia el endeudamiento produjo un aumento de la cartera del sistema financiero colombiano -donde el crédito para el consumo era el más dinámico⁹- y la contratación de financiamiento con agentes externos. Al mismo tiempo, la afluencia de capitales aumentó como consecuencia de la apertura de esta cuenta y la atracción de un diferencial positivo entre las tasas de interés internas y las externas.

Estos sucesos se reflejaron en el crecimiento de la demanda por encima de la producción, en el déficit en cuenta corriente y en el creciente déficit del gobierno.

Desde 1996, la economía empezó a desacelerarse. En 1997 se dio una recuperación, pero sólo temporal, ya que luego el crecimiento cayó a niveles negativos superiores al 4% en 1999.

En el segundo semestre de 1997, los efectos de la crisis asiática aumentaron el riesgo percibido por los inversionistas extranjeros y disminuyeron los ingresos por exportaciones. Como consecuencia se produjo una fuerte salida de capitales que se agravó con la posterior moratoria rusa. La disminución de reservas internacionales se sintió por medio del aumento en las tasas de interés y la disminución general de liquidez por la convertibilidad de las divisas que no se repuso posteriormente.

⁹ LORA TORRES, Eduardo y SALAZAR, Natalia. Podría repetirse 1982?. Un análisis de los riesgos macroeconómicos en Colombia. Santafé de Bogotá: FEDESARROLLO, 1995.

La disminución de la liquidez afectó la capacidad de pago de los deudores quienes ante elevadas tasas de interés quedaron imposibilitados para servir sus deudas. La cartera morosa del sistema financiero se disparó empezando la crisis bancaria de los noventa. Los bancos, que no contaban con los colchones de liquidez necesarios para cubrir estos problemas, quedaron ilíquidos y tuvieron que recibir ayudas del gobierno para capitalizarse de nuevo y seguir funcionando. Algunos se declararon en quiebra y entraron en los respectivos procesos de liquidación. Desde julio de 1999 y hasta agosto de 2000 los bancos recibieron ayudas que superaban el 30% del total de activos del sistema financiero¹⁰.

Acompañando y superando las pérdidas de los bancos privados, los bancos públicos presentaron problemas más graves por la incidencia de la corrupción e ineficiencia características de las instituciones públicas (Comisión de la Verdad, 2000)

Al finalizar 2000, la economía todavía no se recuperaba totalmente y el desempleo no mostraba indicios de recuperación.

EVIDENCIA EMPÍRICA

Para la comparación de las dos últimas crisis colombianas se toman en cuenta variables macroeconómicas que determinan el contexto que las enmarca. Al mismo tiempo se evalúa el desempeño de indicadores microeconómicos que muestren los resultados de los bancos.

Datos y Metodología

Las variables seleccionadas describen la situación de los bancos (activos totales, cartera total, cartera de dudoso recaudo o irrecuperable y capital), la posición externa (exportaciones, importaciones, tasa de cambio real, reservas internacionales brutas, saldo deuda externa total, endeudamiento neto), la actividad económica (PIB y consumo), la liquidez de la economía (tasa de interés activa y pasiva, spread y base monetaria), balance del gobierno (déficit público).

Como punto para comparar los datos se toma el nivel tendencial o normal de las variables como referencia. La determinación de cuál es el nivel normal se logra calculando la tendencia de la serie con el procedimiento de Hodrick y Prescott (Filtro HP) con un parámetro de suavización igual a 1600 cuando la periodicidad de los datos son trimestres y 100 cuando son años¹¹.

¹⁰ ARIAS, Andrés. The Colombian Crisis: Macroeconomic Consequences and What to Expect. En: Borradores de Economía, No. 157. Santafé de Bogotá: Banco de la República, Octubre de 2000, p. 5.

¹¹ El filtro HP se aplicó para el periodo comprendido entre 1977:1 y 2000:1 a las variables PIB, Consumo, Exportaciones, Importaciones, Reservas Internacionales, Base Monetaria. Mientras que a las variables específicas de los bancos -cartera, activos, cartera irrecuperable y capital- es necesario aplicar el filtro a cada periodo por separado puesto que la muestra no es continua. En el caso de las tasas de interés y el spread ocurre el mismo problema (no continuidad de la muestra) por lo que es necesario dividir la muestra en dos periodos. El saldo de la deuda externa, la tasa de cambio real y el déficit público son datos anuales desde 1970 hasta 2000 por lo que se aplicó el filtro a toda la muestra.

De esta forma, el análisis se concentra en las desviaciones de los valores observados con respecto al nivel de referencia (tendencial); es decir, las fluctuaciones cíclicas de cada variable. Los valores positivos indican la desviación por encima de la tendencia, los valores negativos la desviación por debajo de la tendencia y valores de cero indican el nivel tendencial o normal de la serie.

Para eliminar factores de temporada, que distorsionan el comportamiento de las variables, las series trimestrales se desestacionalizaron con la metodología Census X-11.

Determinación del Inicio y el Punto Crítico de la Crisis

Para realizar la comparación es necesario definir el punto de inicio y el máximo de las crisis. La determinación de estas dos fechas permite hacer las descripciones de los sucesos antes, durante y después con las respectivas comparaciones.

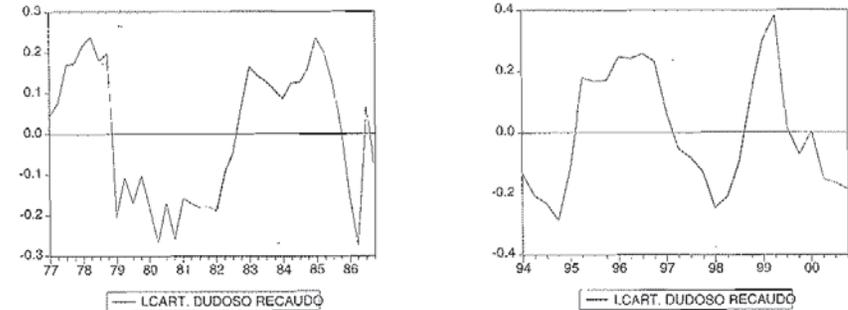
La principal variable que caracteriza la evolución de los bancos es la cartera y en particular la cartera vencida. Mientras la economía se encuentra en auge, se produce una explosión de créditos que estimulan la actividad bancaria. A medida que la producción se deteriora y junto a los choques externos o internos el ingreso disminuye teniendo efectos en la morosidad de la cartera. Así, en el inicio de la crisis, la cartera vencida se dispara a niveles insostenibles. Este proceso exige que los bancos hagan las correspondientes provisiones lo que afecta sus resultados y disminuye el nivel patrimonial.

El restablecimiento de la cartera irrecuperable a su nivel normal permite a los bancos volver a generar ganancias.

Siguiendo esta lógica, el punto de inicio se determina como el momento en que la cartera irrecuperable se dispara y el punto crítico cuando ésta se encuentra más alejada del nivel normal. Para la crisis de los ochenta, el inicio se marca en el primer trimestre de 1982 y el punto más grave en el primer trimestre de 1985. Para los noventa, la crisis empieza en el primer trimestre de 1998 y el punto crítico se vive en el segundo semestre de 1999.

El gráfico siguiente muestra la desviación de la cartera de dudoso recaudo o irrecuperable con respecto a la tendencia (factor cíclico de la serie). En ella se identifica el nivel de la serie con respecto a la tendencia y se reconoce el punto de inicio y el momento crítico de las crisis.

Gráfico No. 1
Factor cíclico de la cartera de dudoso recaudo



Análisis de los Datos

Los cuadros 1, 2, 3, 4 y 5 resumen los resultados de los cálculos realizados. Allí se muestran las desviaciones promedio de las series con respecto a la tendencia para los diferentes periodos analizados¹². Estos resultados se utilizan para hacer la comparación de las dos crisis que se presenta en los cuadros 6, 7 y 8.

DESVIACIÓN PROMEDIO DE LAS SERIES CON RESPECTO A LA TENDENCIA
Cuadro No. 1
BANCOS

	Activos		Cartera		Cartera Irrecuperable		Capital	
	80	90	80	90	80	90	80	90
PROMEDIO								
12 trimestres antes	-0.0093	-0.0022	-0.0445	0.0193	-0.1781	0.0864	0.0226	0.0019
4 trimestres antes	0.0405	0.0290	0.0565	0.0410	-0.1800	-0.1286	0.0419	-0.0677
Inicio	0.0489	0.0673	0.0705	0.0931	-0.1882	-0.2461	0.0336	-0.0455
Durante	0.0161	0.0822	0.0368	0.1114	0.0987	0.0315	-0.0190	-0.0537
Trimestre crítico	-0.0121	0.0369	0.0002	0.0649	0.2348	0.3834	-0.1034	-0.0367
1 trimestre después	-0.0098	-0.0217	-0.0212	-0.0215	0.1994	0.0132	0.2789	0.0450
4 trimestres después	-0.0068	-0.0441	-0.0333	-0.0663	0.0428	-0.0524	-0.0683	0.0478
6 trimestres después	-0.0159	-0.0479	-0.0318	-0.0789	-0.0063	-0.0943	-0.0333	0.0356

¹² Las gráficas de los factores cíclicos de las variables se encuentran en el anexo

Cuadro No. 2
SECTOR EXTERNO

	Exportaciones		Importaciones		Reservas Internacionales Brutas	
	80	90	80	90	80	90
PROMEDIO						
12 trimestres antes	0.0437	0.0485	-0.0070	0.0789	0.1973	0.0100
4 trimestres antes	-0.0769	0.0652	0.0492	0.1571	0.2481	0.0978
Inicio	-0.0174	0.0034	0.0983	0.2042	0.2555	0.0486
Durante	-0.0761	-0.0838	0.0402	-0.0241	-0.0827	-0.0085
Trimestre crítico	-0.0962	-0.0988	-0.0452	-0.2317	-0.4225	-0.0331
1 trimestre después	-0.0709	-0.0032	-0.1533	-0.2015	-0.3906	-0.0633
4 trimestres después	-0.0108	0.0204	-0.0680	-0.0838	-0.2886	-0.0585
6 trimestres después	0.0340	0.0186	-0.0748	-0.0609	-0.2235	-0.0585
12 trimestres después	0.0292		-0.0478		-0.0539	

Cuadro No. 3
SECTOR REAL

	PIB		Consumo	
	80	90	80	90
PROMEDIO				
12 trimestres antes	0.0155	0.0160	0.0128	0.0200
4 trimestres antes	0.0077	0.0310	0.0077	0.0376
Inicio	0.0064	0.0354	-0.0028	0.0360
Durante	-0.0124	-0.0007	-0.0053	0.0012
Trimestre crítico	-0.0127	-0.0417	-0.0111	-0.0304
1 trimestre después	-0.0178	-0.0278	-0.0155	-0.0218
4 trimestres después	-0.0121	-0.0173	-0.0088	-0.0152
6 trimestres después	-0.0054	-0.0119	-0.0058	-0.0162
12 trimestres después	-0.0011		-0.0024	

Cuadro No. 4
LIQUIDEZ Y TASAS DE INTERÉS

	Base Monetaria		Tasa de Interés Activa		Tasas de Interés Pasiva		Spread	
	80	90	80	90	80	90	80	90
PROMEDIO								
12 trimestres antes	0.0477	0.0175	0.0234	0.0008	0.0023	-0.0001	0.0166	0.0012
4 trimestres antes	0.0513	0.0264	0.0606	-0.0341	0.0463	-0.0276	0.0086	-0.0034
Inicio	0.0541	0.0343	0.0567	-0.0132	0.0469	0.0006	0.0067	-0.0072
Durante	-0.0220	-0.0752	-0.0023	0.0835	0.0006	0.0911	-0.0024	-0.0128
Trimestre crítico	-0.0409	-0.0700	-0.0148	-0.0205	-0.0004	-0.0157	-0.0096	-0.0155
1 trimestre después	-0.0936	-0.0142	-0.0076	-0.0508	-0.0051	-0.0200	-0.0019	-0.0221
4 trimestres después	-0.0328	-0.0201	-0.0096	-0.0509	-0.0070	-0.0413	-0.0024	-0.0056
6 trimestres después	-0.0256	0.0059	-0.0133	-0.0340	0.0131	-0.0377	-0.0198	0.0068
12 trimestres después	0.0045		0.0122		-0.0032		-0.0065	

Cuadro No. 5
SERIES ANUALES

	Balance del Gobierno		Tasa de Cambio Real		Saldo Deuda Externa Total	
	80	90	80	90	80	90
PROMEDIO						
3 años antes	0.2018	0.0732	-0.0618	-0.1366	-0.0591	0.0526
Año inicio de la crisis	-1.8709	-0.8972	-0.1033	-0.0778	0.0342	0.0789
Durante	-2.4393	-0.8847	-0.1050	-0.0034	0.0894	0.0453
1 año después	2.6180	-0.5241	0.1070	0.1495	0.1176	-0.0682
3 años después	1.1741		0.1259		0.1106	

Cuadro No. 6
COMPARACIÓN DE LAS FASES DE GESTACIÓN

Característica	Descripción
Bancos	<ul style="list-style-type: none"> Los periodos anteriores al inicio de las crisis muestran claros signos de vulnerabilidad en los bancos. Durante ambas crisis hay una acumulación de cartera que sobrepasa los niveles normales y en ambos es notoria la descapitalización del sector dejando a los bancos vulnerables a choques macroeconómicos. Aunque la descapitalización es evidente en ambos periodos, en los ochenta es menor y más lenta. Esta característica se puede asociar a la nacionalización forzosa de los bancos en problemas. A partir de allí se crea el FOGAFIN para administrar los bancos en poder del Estado.
Sector Externo	<ul style="list-style-type: none"> La acumulación de reservas en los ochenta es por el auge exportador y el alto endeudamiento externo público. En los noventa se produce una entrada masiva de capitales básicamente por la apertura de esta cuenta y el aumento del endeudamientos externo privado. En los noventa las reservas internacionales empiezan a disminuirse desde periodos anteriores al inicio de la crisis cosa que no ocurre en los ochenta. Esto se debe a la salida de capitales que se produjo con la crisis asiática durante 1997. La caída de las exportaciones en los ochenta se presenta con más anticipación. El boom de importaciones es más fuerte en los noventa.
Sector Real	<ul style="list-style-type: none"> La revaluación se presenta en los ochenta bajo un sistema de devaluación gota a gota, mientras que en los noventa bajo un sistema cambiario de bandas. En ambos periodos hay un auge económico jalonado por la demanda agregada. En los ochenta el nivel del consumo cae con más anterioridad que en los noventa. En estos últimos, el nivel de consumo aumenta a pesar de la caída en el nivel de producción lo que da indicios de una expansión del consumo financiada por medio de créditos.

Políticas Económicas	<ul style="list-style-type: none"> En ambos periodos se reconoce la presencia de políticas expansivas, caracterizadas por altos déficits fiscales y crecimiento de los agregados monetarios. El aumento de la liquidez, tanto en los ochenta como en los noventa, es empujada por la monetización de las reservas internacionales. El déficit fiscal es mucho mayor en los ochenta.
Tasas de Interés	<ul style="list-style-type: none"> El nivel de tasas de interés tanto activas como pasivas sube en esta etapa. En los noventa el nivel cae durante 1997. Esto se debe a aumentos de liquidez que disminuyen temporalmente las tasas.

Cuadro No. 7
COMPARACIÓN DE LOS CHOQUES Y LAS FASES DE CRISIS

Característica	Descripción
Choque	<ul style="list-style-type: none"> En ambas crisis el choque detonante se asocia con factores externos. En los ochenta se produce una caída en los términos de intercambio que se traduce en una desaceleración de la economía. Con la disminución del precio del café el sector exportador entra en una crisis que contagia a los demás sectores de la economía. En los noventa, con la crisis asiática y la moratoria rusa, se genera una salida masiva de capitales con efectos en las tasas de interés. También se provocó la caída de las bandas cambiarias y se continuó con un sistema flexible.
Bancos	<ul style="list-style-type: none"> El nivel de cartera irrecuperable es más elevado en los noventa que en los ochenta. En los ochenta el nivel de capital cae de forma lenta lo que refleja el apoyo del estado a las instituciones. Mientras que en los noventa el nivel de capital sube. Esto se puede asociar con las exigencias de capitalización por parte de las autoridades económicas.
Sector Externo	<ul style="list-style-type: none"> Tanto en los ochenta como en los noventa, el nivel de exportaciones es menor que la tendencia durante la crisis. En ambos periodos el nivel de importaciones cae, pero en los noventa la caída es más fuerte. Aunque en ambos periodos el nivel de reservas internacionales cae y el tipo de cambio real empieza a subir, la tasa de cambio real sube más rápido durante la crisis de los noventa. Esto permite pensar que la salida de capitales fue más fuerte en este periodo debido a un efecto contagio de las crisis asiática y rusa.
Sector Real	<ul style="list-style-type: none"> Se produce una desaceleración de la economía tanto en los ochenta como en los noventa, siendo, en el segundo periodo, las mayores caídas en el nivel de producción y el consumo.
Políticas Económicas	<ul style="list-style-type: none"> El efecto de la salida masiva de capitales del país en la crisis de los noventa se traduce en una caída del nivel de base monetaria más pronunciada que en los ochenta.

Tasas de Interés	<ul style="list-style-type: none"> En los noventa, el nivel de tasas de interés se dispara durante la crisis. Esto muestra la lucha de las autoridades monetarias por mantener el sistema de bandas. La iliquidez por la pérdida de divisas no se restablece y se suben las tasas de interés. Además existe un segundo golpe con la declaratoria de la moratoria rusa que aumenta la salida de capitales.
------------------	--

Cuadro No. 8
COMPARACIÓN DE LAS RECUPERACIONES

Característica	Descripción
Bancos	<ul style="list-style-type: none"> Hay un rápido saneamiento de la cartera en ambos periodos. Se presenta un estancamiento del crédito más fuerte en los noventa. El capital es más volátil en los ochenta lo que indica que son necesarios varios planes de capitalización para lograr nuevamente el nivel normal. Mientras que en los noventa sube y se mantiene por encima del nivel normal.
Sector Externo	<ul style="list-style-type: none"> Recuperación del nivel de importaciones lenta. Recuperación rápida de las exportaciones favorecidas por el aumento del tipo de cambio real por encima de la tendencia.
Sector Real	<ul style="list-style-type: none"> Recuperación de la economía más rápida en los ochenta.
Políticas Económicas	<ul style="list-style-type: none"> En ambos periodos se realizan acuerdos con el FMI para sanear las finanzas públicas. El déficit que era más marcado en los ochenta, se disminuye más rápido que en los noventa. Restablecimiento de la liquidez en ambos periodos.
Tasas de Interés	<ul style="list-style-type: none"> El nivel de las tasas de interés pasivo se recupera lentamente. La tasa activa se recupera de forma más rápida en los noventa. Teniendo en cuenta los hallazgos de Arias (2001) se examinó el spread de los bancos que muestra una subida particular del nivel por encima de la tendencia en la crisis de los noventa. Esto no ocurre en los ochenta, ya que el spread para este periodo no muestra escaladas particularmente altas luego de la crisis¹³.

CONCLUSIONES

Los episodios de crisis bancarias son fenómenos recurrentes con características comunes que permiten tipificarlas. De hecho, en Colombia, las dos últimas crisis muestran rasgos muy parecidos que sugieren la repetición de errores. Durante los periodos de gestación las variables del sector financiero muestran claros indicios de vulnerabilidad. El nivel de cartera total

¹³ Ver gráfica del factor cíclico del spread en Anexo C.

supera la tendencia y el capital no refleja los colchones de liquidez necesarios para atender eventualidades. Esto muestra que, en ambos periodos, los bancos quedaron expuestos a choques negativos de la economía.

La expansión de la demanda, en ambos periodos, fomentó el aumento del endeudamiento y la subida de la cartera total de los bancos. Dentro de este aumento en la demanda, es clara la participación del gasto gubernamental, ya que el nivel de déficit público es significativo en ambos periodos. Así, el gobierno participó en los auges crediticios que más tarde dispararon las crisis.

En cuanto a los choques negativos a la economía, los datos verifican las conclusiones de otros autores. En los ochenta es clara la desaceleración del sector real, producto de una caída en los términos de intercambio y la disminución de las exportaciones. La salida de capitales no se acentúa hasta después de iniciada la crisis bancaria, lo que permite pensar que la contracción del financiamiento externo no jugó un papel tan importante en los orígenes de la crisis, pero sí contribuyó a que los problemas se acentuaran.

En los noventa hay, nuevamente, una disminución del nivel de producción en los periodos anteriores a la crisis (aunque el producto haya subido temporalmente en 1997, los efectos de la caída anterior no pueden obviarse). En 1997 y 1998, la crisis asiática y la moratoria rusa, fueron el detonante que provocó una salida fuerte de capitales de Colombia. La liquidez no se restauró, lo que produjo aumentos en las tasas de interés e incapacitó a las personas para servir sus deudas.

Aunque en ambos periodos hay una recuperación lenta del crédito luego del punto máximo de la crisis, la contracción es más pronunciada en los noventa. Esto confirma los hallazgos de Echeverry y Salazar (1999) quienes muestran que la contracción del crédito luego de la crisis de los noventa ha sido atípicamente fuerte y mayor que la vivida en los ochenta. Además, Arias (2001) muestra como la regulación para aliviar la última crisis ha repercutido en la productividad del sector financiero afectando la reactivación del crédito y, por lo tanto, de la economía.

El tiempo transcurrido entre el inicio de la crisis y el punto más crítico es mayor en los ochenta que en los noventa. Esto permite pensar que la liberalización del sector, que se llevó a cabo a principios de la década, permitió que los choques negativos se tradujeran rápidamente y de forma severa al sistema financiero. Por el contrario, en los ochenta, la desaceleración de la economía se tradujo lentamente en el sistema financiero que, a pesar de haberse encaminado hacia la liberación, todavía continuaba muy controlado.

Comparando los sucesos ocurridos en Colombia con los planteamientos de la literatura internacional se reconoce que tanto el desempeño de los bancos, como el del sector real y externo emitieron señales claras de futuros problemas financieros. Se dio un boom de cartera que no fue respaldado por aumentos en el capital, existía un déficit fuerte en la balanza comercial y gran entrada de capitales. En ambos periodos, hubo sobrevaloración de la moneda verificando las conclusiones de Kaminsky y Reinhart (1998) y Kaminsky (1999) que detectan la sobrevaloración de la moneda como un claro indicio de futuros problemas financieros.

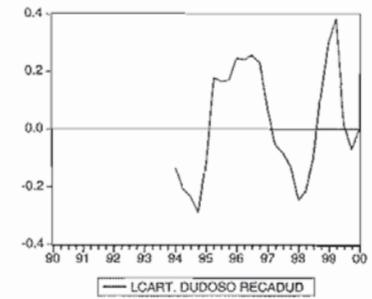
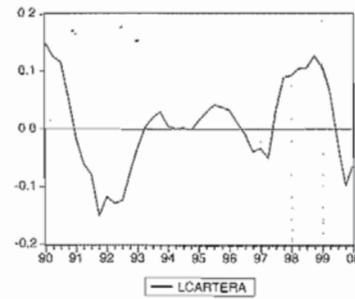
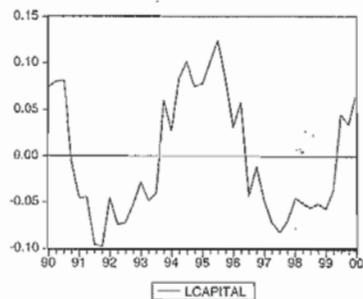
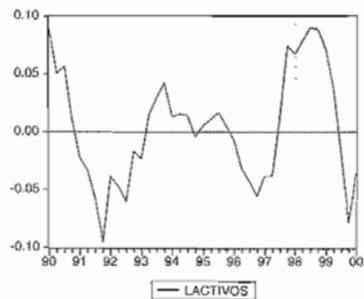
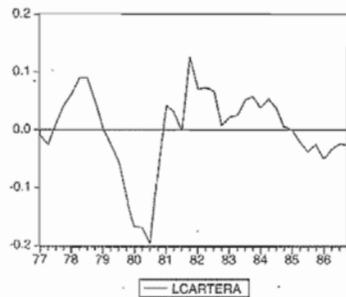
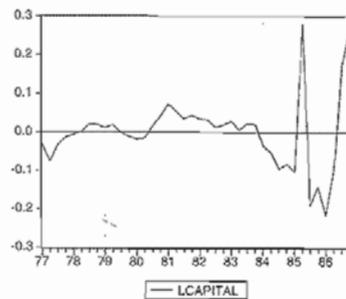
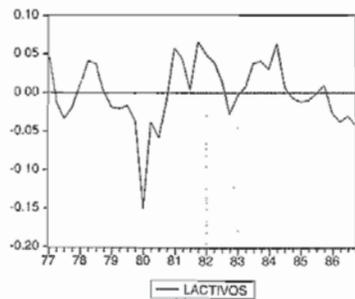
Finalmente, los efectos de los choques negativos dejaron a los bancos ilíquidos y fue necesaria la colaboración del Estado para restablecer la tranquilidad en el sector.

Es posible plantear que la política económica se quedó corta en emprender acciones para evitar la crisis financiera de los noventa. No sólo por obviar las señales de alerta por la abundante literatura, sino por olvidar los episodios pasados de crisis financieras en Colombia.

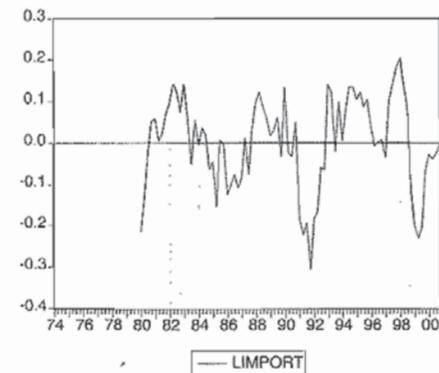
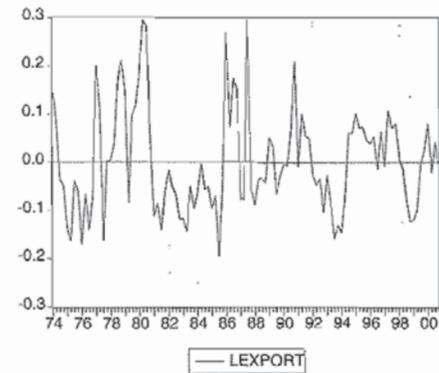
La crisis financiera colombiana de los noventa muestra claramente que la desregularización del sistema por sí sola no contribuye al desarrollo continuo del sector. Es necesario acompañarla de un adecuado marco regulatorio y supervisión eficiente para que la vulnerabilidad frente a choques negativos se disminuya.

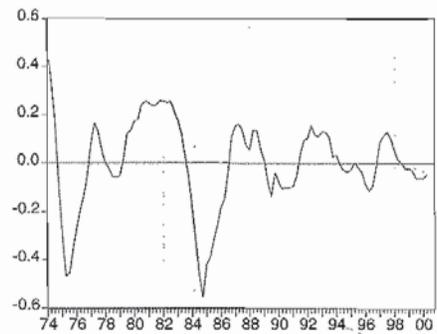
- Ver anexos en la página siguiente -

ANEXO Bancos

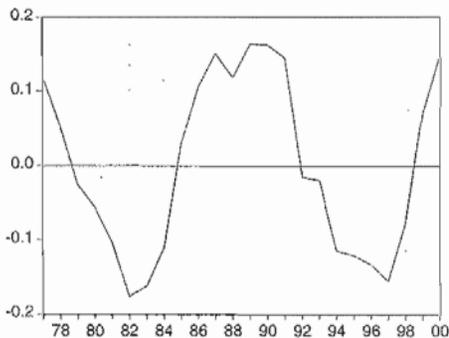


Sector Externo

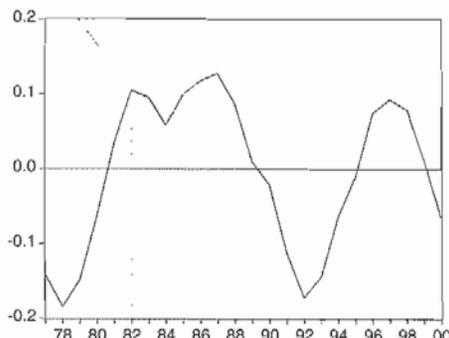




LRESERV. INT. BRUTAS

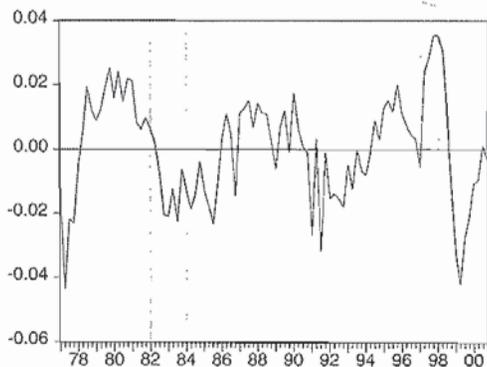


LTASA DE CAMBIO REAL

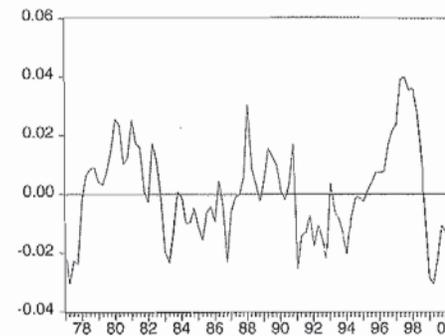


LSALDO DEUDA EXT. TOTAL

Sector Real

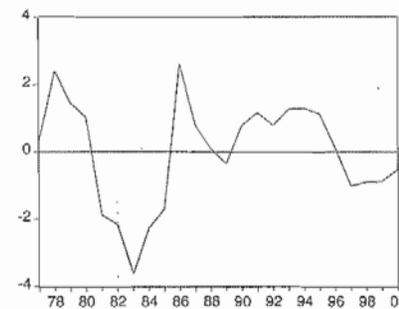


LPIB



LCONSUMO

Balance del Gobierno



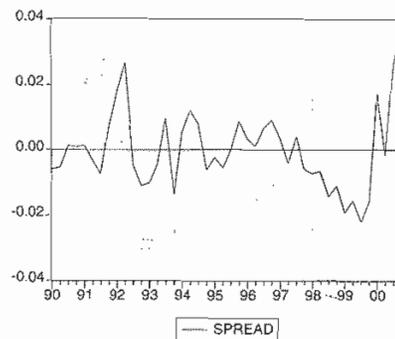
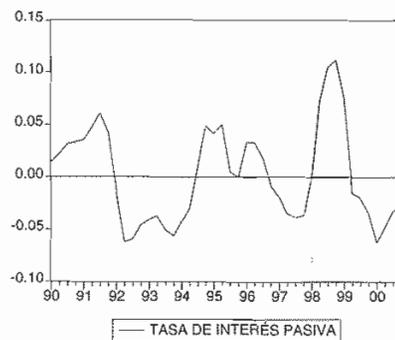
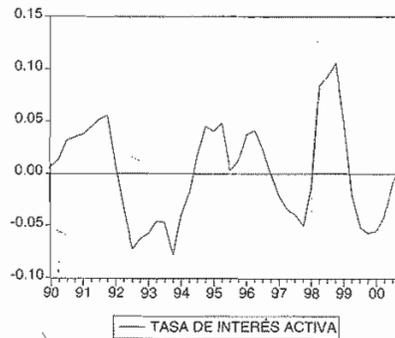
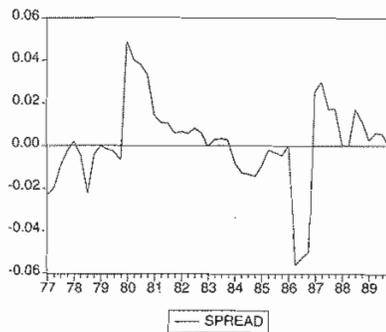
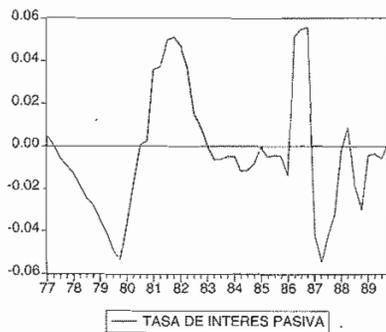
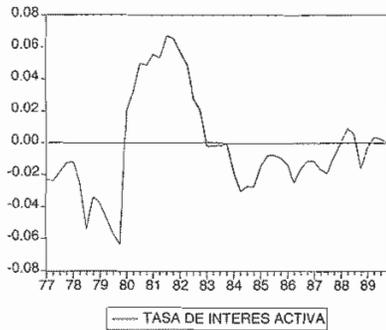
LDÉFICIT SPNF sin privatiz

Política Monetaria



LBASE MONETARIA

Tasas de Interés



BIBLIOGRAFÍA

AMIEVA H., Juan y URRIZA G., Bernardo. Crisis Bancarias: Causas, Costos, Duración, Efectos y Opciones de Política. *En*: Revista Cepal No. 108. Enero de 2000.

ARIAS, Andrés. The Colombian Crisis: Macroeconomic Consequences and What to Expect. *En*: Borradores de Economía, No. 157. Santafé de Bogotá: Banco de la República, Octubre de 2000.

_____. Banking Productivity and Economic Fluctuations: The Story of Colombia and its new Banking Regulation in the Late 1990's. UCLA. Marzo 2001.

AVELLA, Mauricio et al. El Dinero y el Sistema Financiero Colombiano. *En*: Introducción a la Macroeconomía Colombiana. Santafé de Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1998.

BANCO DE LA REPÚBLICA. Políticas Macroeconómicas y Crisis Financieras. *En*: Revista del banco de la República. Santafé de Bogotá, mayo de 1997.

BARAJAS, Adolfo y STEINER, Roberto. Depositor Behavior and Market Discipline in Colombia. IMF Working Papers 214, de Diciembre 2000.

CARVAJAL, Andrés. Desarrollo del Sistema Financiero y Crecimiento Económico. *En*: Borradores Semanales de Economía, No. 67. Banco de la República, 1997.

CAPRIO, G y KLINGEBIEL, D. Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking? *En*: ABCDE, Banco Mundial, Washington 1996. p.79 - 104.

CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y El Caribe. Santiago de Chile, 2000.

CLAVIJO, Sergio. Overcoming financial crisis during transition from a repressed to a market-based system: Colombia 1970/89. *En*: The Colombian Economy: issues of trade and development. Boulder: Westview Press, 1992.

_____. Las Multilaterales y La Crisis Asiática (1997-2000): La Visión Desde un País Usuario (Colombia). *En*: Borradores de Economía. Banco de la República, No. 142. 2000.

COMISIÓN DE LA VERDAD. Causas y Responsables de las Pérdidas del Sector Financiero Estatal. Superintendencia Bancaria. Santafé de Bogotá, 3 de febrero de 2000.

CORREA, Patricia. Reflexiones sobre la Coyuntura Financiera. *En*: Revista del Banco de la República Vol LXXII, No. 859. Santafé de Bogotá, mayo de 1999.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Ash y DETRAGIACHE, Enrica. The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries. IMF Working Paper No. 106. Septiembre de 1997.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Ash, DETRAGIACHE, Enrica y GUPTA. Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress. World Bank Working Paper No. 2431, Agosto de 2000.

ECHEVERRY, Juan Carlos y SALAZAR Natalia. ¿Hay un Estancamiento en la Oferta del Crédito?. *En*: Archivos de Macroeconomía No. 118. Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación. Julio de 1999.

EDWARDS, Sebastian and VEGH, Carlos. Banks and Macroeconomic Disturbances under Predetermined Exchange Rates. National Bureau of Economic Research. Working Paper 5977. Marzo de 1997.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Crisis Financieras: Características e Indicadores de Vulnerabilidad. *En*: Perspectivas de la Economía Mundial. Mayo 1998. Anexo IV.

GAVIN, Michael y HAUSMANN, Ricardo. Las Raíces de las Crisis Bancarias: El Contexto Macroeconómico. Parte 2. *En*: Las Crisis Bancarias en América Latina. BID. 1997.

GOLDSTEIN, Morris y TURNER, Philip. Banking Crises in Emerging Economies. Origins and Policy Options. Bank for International Settlements. Suiza, 1996.

HUTCHISON, Michael y McDILL, Kathleen. Are all Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7253. Julio de 1999.

KAMINSKY, Graciela y REINHART, Carmen. The Twin Crisis. The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. Versión de noviembre de 1998.

KAMINSKY, Graciela. Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. IMF Working Paper No. 178, diciembre de 1999.

KRUGMAN, Paul. De Vuelta a la Economía de la Gran Depresión. Editorial Norma, 1999.

_____. Balance Sheets, The Transfer Problem, and Financial Crises. Preliminary Draft, January 1999.

LORA TORRES, Eduardo y SALAZAR, Natalia. Podría repetirse 1982?. Un análisis de los riesgos macroeconómicos en Colombia. Santafé de Bogotá: FEDESARROLLO, 1995.

MONTENEGRO, Armando. La Crisis del Sector Financiero Colombiano. En: Ensayos sobre Política Económica. Banco de la República. Diciembre de 1983.

PARRA, Clara Elena y SALAZAR, Natalia. La Crisis Financiera y la Experiencia Internacional. UMACRO DNP. Enero 2000.

STEINER, Roberto; BARAJAS, Adolfo y SALAZAR, Natalia. Liberalización y Entrada de Capital Extranjero en el Sector Bancario Colombiano.

URRUTIA, Miguel. El Sistema Financiero Colombiano. Nota editorial. En: Revista del Banco de la República, Diciembre de 2000.

_____. Antecedentes de la Recesión y Estrategia de Reactivación. Nota editorial. En: Revista del Banco de la República, Mayo de 1999.

_____. Flujos Externos de Capital en Colombia durante 1997. Nota Editorial. En: Revista del Banco de la República, Junio de 1998.

VÁSQUEZ, Diego Mauricio. Sistema Financiero Colombiano: Algunos Aspectos relacionados con la Crisis de la Década de los 80 y la Evolución Actual. Subgerencia Monetaria y de Reservas, Banco de la República. Santafé de Bogotá, mayo 27 de 1997.

ZULETA G., Hernando. Una Visión General del Sistema Financiero Colombiano. En: Borradores de Economía. Santafé de Bogotá: Banco de la República, abril de 1997.