

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACION E INFORMACION ECONOMICA

Santafé de Bogotá, abril  
de 1999 - No. 3

EDITOR:  
Catalina Crane

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR se distribuye gratuitamente a los suscriptores que lo soliciten por escrito a la:

Dirección de  
Comunicación Institucional,  
Banco de la República,  
Carrera 7ª No. 14-78,  
Santafé de Bogotá, Colombia.  
Fax (571) 334-5915.



## Las CAV en las dos últimas crisis financieras\*

En los últimos veinte años se han presentado dos períodos de deterioro de los indicadores de solvencia de las entidades de crédito. Uno de ellos abarcó el primer lustro de la década de los años ochenta y el otro se viene presentando desde 1996. En la presente nota se evaluará las similitudes y diferencias de estos períodos concentrándose en el papel jugado por las CAV en dichos procesos. En particular, se mostrará que estas entidades fueron contracíclicas en la crisis de los años ochenta y procíclicas en la crisis de los noventa.

### Las similitudes

La crisis financiera de los años ochenta en Colombia estuvo antecedida por un auge macroeconómico (con tasas de crecimiento del producto de 8,5%, 5,4% y 4,1%, para los años 1978, 1979 y 1980), el cual estuvo determinado fundamentalmente por la bonanza cafetera

que se presenta entre 1976 y 1980.

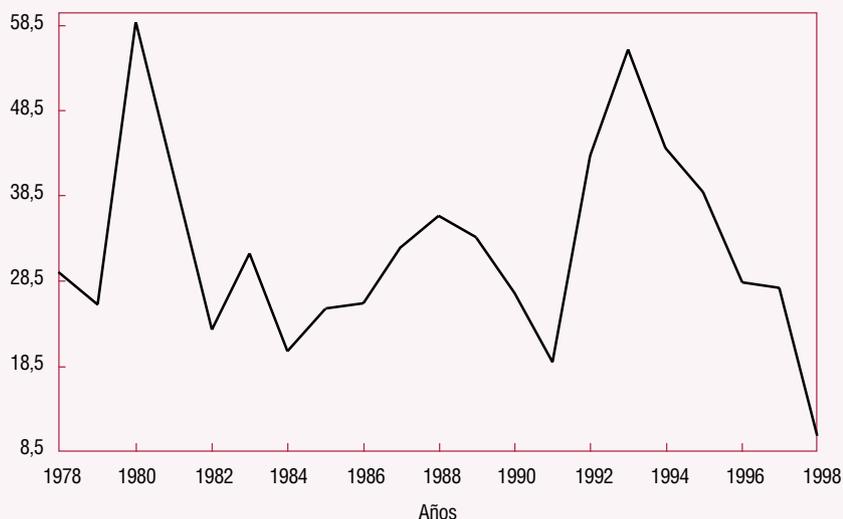
La crisis financiera actual estuvo precedida por un proceso cíclico de auge similar al de los años ochenta. El PIB creció a tasas de 5,4% en 1993, 5,8% en 1994, y 5,9% en 1995.

Simultáneamente con el auge macroeconómico, en ambos períodos pre-crisis se observa un incremento de la liquidez y del crédito para financiar el elevado ritmo de actividad económica. El sector financiero aumenta abruptamente sus niveles de cartera y se inicia un proceso de expansión financiera (Gráfico 1).

La cartera total de los principales sectores que componen el sistema financiero creció en promedio 42,0% entre 1979 y 1981 (primer período de auge de créditos). En el segundo auge de cartera, el crédito crece en promedio 46,7%.

\* Este artículo fue elaborado por Diego Mauricio Vásquez E., profesional de la Unidad Técnica de la Subgerencia Monetaria y de Reservas del Banco de la República. Los puntos de vista aquí expresados representan exclusivamente los del autor y no involucran a la institución ni a su Junta Directiva.

Gráfico 1  
**CRECIMIENTO ANUAL DE LA CARTERA  
 DEL SISTEMA FINANCIERO, 1978-1998 1/**  
 (Porcentaje)



1/ Incluye bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y corporación de ahorro y vivienda.

Fuente: Asociación Bancaria. Cálculos del autor.

## Las diferencias

Actualmente se cuenta con una regulación más estricta en términos de exigencia patrimonial, de calificación de cartera, de supervisión, etc., con la cual se pretende prevenir la ejecución de políticas de crédito pobres y deterioro patrimonial.

A diferencia de la fase recesiva de los años ochenta, la cual se manifestó fundamentalmente en la caída del PIB industrial y agropecuario, la desaceleración macroeconómica actual está caracterizada por una reducción prolongada de la actividad del sector de la construcción (Cuadro 1).

El Cuadro 1 y el Gráfico 2 permiten apreciar cómo el crecimiento del sector de la construcción (9,7% en promedio entre 1980 y 1983) permitió que las corporaciones de ahorro y vivienda mostraran un comportamiento contracíclico en la crisis financiera de los años ochenta (mayor contribución al crecimiento de la cartera total del sistema). En la actualidad, el aumento de la cartera vencida y el deterioro de los indicadores de riesgo están influenciados principalmente por un comportamiento procíclico de las CAV, explicado en gran medida por la evolución recesi-

va del sector de la construcción (cuyo PIB cae en promedio 1,7% en los tres últimos años).

A pesar de que la serie de cartera improductiva (Gráfico 3) no es homogénea debido a los cambios de regulación en términos de exigencia en la calificación de improductiva, se puede observar que mientras en la crisis de los años ochenta la cartera improductiva de los bancos y de las corporaciones financieras era la más elevada (llegando a niveles cercanos a 7,0% como proporción del activo total), en la actualidad, las CAV muestran participaciones de cartera improductiva en el activo total de 6,9%, en tanto que para los bancos y las corporaciones financieras tal relación es de 1,2% y 0,1%, respectivamente.

El deterioro de la calidad de la cartera de las CAV está directamente relacionado con la dinámica de recesión del sector de la construcción y del resto de sectores. Los precios de la vivienda aumentaron más que el IPC durante siete años, llevando a precios muy poco realistas. Ello condujo posteriormente a un ajuste muy fuerte a partir de 1996, cuando los precios de la vivienda comienzan a aumentar menos que el IPC (Gráfico 4).

En diciembre de 1998 la inflación anual del IPC era del 16,7%, en tanto que la de vivienda era de 5,0%. En esta situación la garantía puede no

Cuadro 1

CRECIMIENTO SECTORIAL DEL PIB

Años	Construcción	Agrícola	Industrial	Minería	Comercio	Resto de sectores
1975	(9,90)	5,78	1,24	3,83	2,15	2,08
1976	9,00	3,05	4,38	(2,06)	4,98	5,94
1977	7,62	3,27	1,44	(12,48)	3,42	7,25
1978	(2,56)	8,12	9,97	(6,51)	7,59	9,74
1979	(0,57)	4,84	6,12	1,17	3,74	6,51
1980	14,62	2,21	1,21	18,44	2,34	6,37
1981	7,10	3,20	(2,65)	5,39	1,66	4,32
1982	4,05	(1,89)	(1,44)	1,75	1,62	3,44
1983	12,95	2,81	1,14	14,18	(0,42)	0,28
1984	6,37	1,75	5,99	21,97	2,02	2,27
1985	8,62	1,65	2,95	38,02	1,79	2,27
1986	4,87	3,38	5,95	62,14	3,59	4,53
1987	(10,04)	6,38	6,22	24,09	4,42	4,60
1988	13,19	2,77	1,90	4,53	5,02	4,80
1989	(8,14)	4,30	5,62	11,64	1,84	2,49
1990	(13,07)	5,83	4,23	5,92	2,82	5,34
1991	0,25	4,16	0,82	(0,64)	0,43	2,37
1992	7,26	(1,84)	4,48	(3,88)	2,55	8,41
1993	18,20	3,24	1,65	(1,66)	9,14	7,25
1994	19,23	0,94	1,56	1,62	6,08	9,69
1995 (pr)	4,21	4,13	2,11	21,68	8,23	6,45
1996 (pr)	(0,48)	0,18	(2,72)	7,69	(0,33)	5,40
1997 (pr)	(0,23)	(0,67)	2,55	4,36	2,98	5,06
1998 (proy)	(13,20)	(0,10)	(1,00)	14,90	(0,10)	0,43

(pr) Preliminar.

(proy) Proyectado.

Fuente: 1997-1994, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

1995-1997, Departamento Nacional de Planeación, Unidad de Análisis Macroeconómico.

1998, tomado de Portafolio, febrero 1 de 1999.

cubrir el valor de la deuda, y de esta forma comienza un proceso de deterioro patrimonial y de insolvencia que afecta princi-

palmente a las corporaciones de ahorro y vivienda. Este deterioro con frecuencia se caracteriza por un aumento de

las cuotas de amortización de los créditos por encima del incremento del precio de la vivienda.

### Debilidad de las CAV: problema viejo

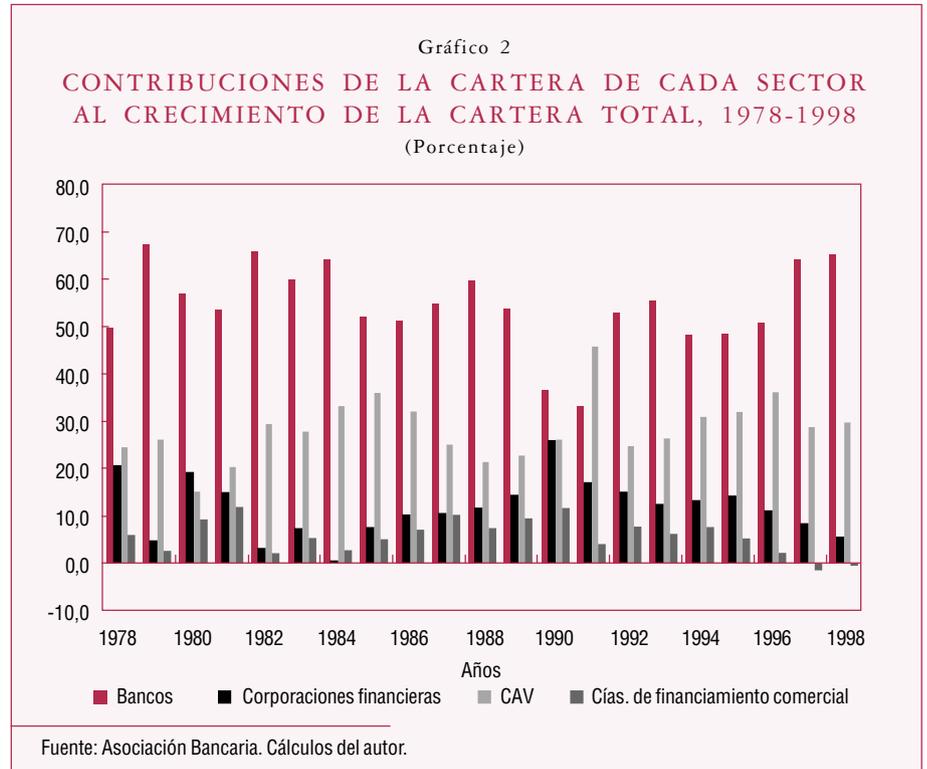
Dada la situación actual de las corporaciones de ahorro y vivienda en términos de deterioro de su activo y de incremento en los niveles de riesgo, es importante, por último, mostrar que su proceso de vulnerabilidad y consecuente deterioro se gesta fundamentalmente en el auge del sector de la construcción del período 1992 a 1994.

Esta debilidad determinó que el sistema de las CAV, así como otros intermediarios financieros, hayan tenido mayores dificultades para enfrentar el choque de tasas de interés producido en 1998, a raíz de la turbulencia financiera internacional. De haber llegado este choque en una coyuntura de cartera sana, los efectos del mismo habrían sido diferentes.

En efecto, en una encuesta realizada a las CAV en 1996<sup>1</sup> (Cuadro 2), puede apreciarse que los créditos hipotecarios vigentes entre 0 y 3 años de antigüedad (es decir, los contratados entre 1993 y 1996) tienen una participación superior a 70,0% en la cartera hipotecaria total.

También se observa un aumento grande de la tasa de interés cobrada por las corporaciones

<sup>1</sup> Encuesta realizada a las corporaciones de ahorro y vivienda en 1996 por la Unidad Técnica de la Subgerencia Monetaria y de Reservas Internacionales del Banco de la República.



después de 1992, varios años antes de que aumentaran las tasas de interés de mercado. La combinación de un auge de

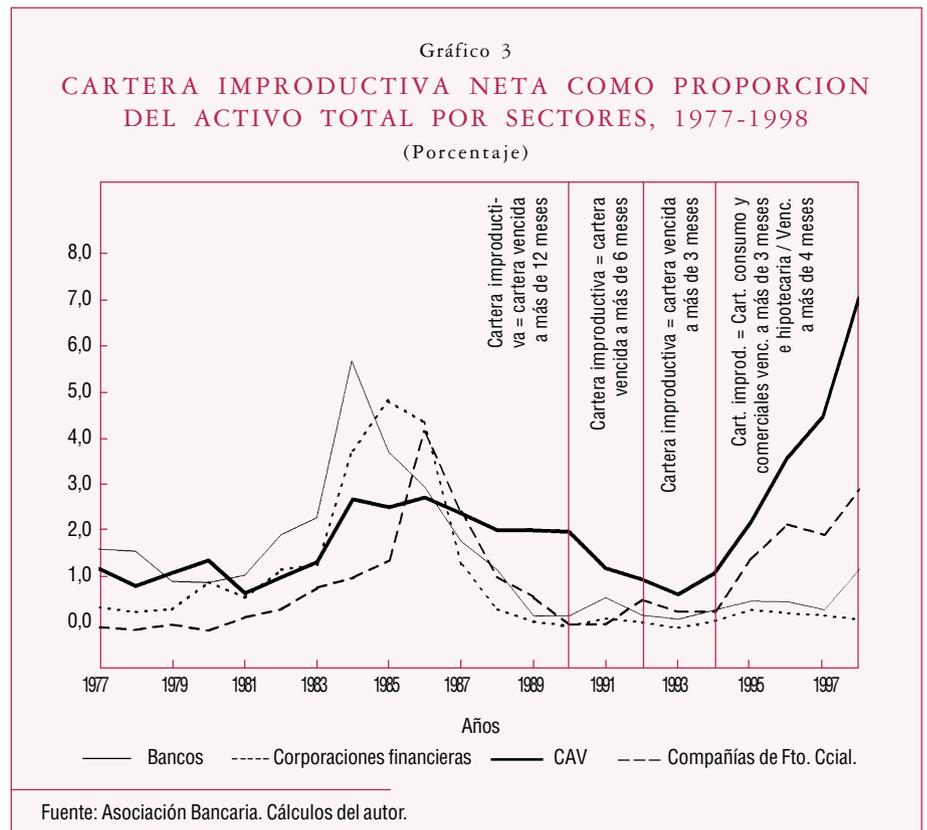
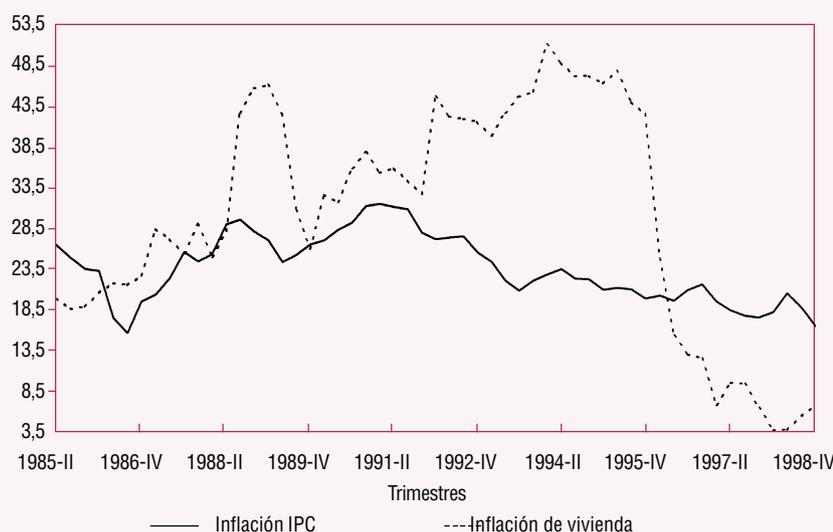


Gráfico 4

**INFLACION ANUAL DE VIVIENDA E INFLACION IPC,  
1985-II - 1998-IV**  
(Inflación activos)



Fuente: 1985-II - 1994-IV, Carrasquilla, B. Alberto, Galindo, A. Arturo y Patrón, B. Hilde, "Endeudamiento e inflación de Activos en Colombia" XIV Simposio sobre mercado de capitales, 1994. Desde 1995-I hasta 1998-IV Cálculos del autor (actualizada con el índice de precios de la vivienda de Santafé de Bogotá (FEDELONJAS)).

crédito con altas tasas de interés tenía que terminar en un deterioro de la cartera unos años después, cuando disminuyó el ritmo de crecimiento de los precios de la finca raíz.

De igual forma, en el Cuadro 2 se observa que la mayor parte de los créditos están colocados a tasas superiores a 39,3%, por tanto, el incremento en la demanda por préstamos hipotecarios que caracterizó la época de auge de la construcción reflejaba la disposición de los nuevos clientes para asumir costos más elevados, sin que necesariamente esto significara una mayor capacidad de pago de largo plazo.

Cuadro 2

**RESUMEN DE LA ENCUESTA A CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA**

Años	Concepto 1/			
	Créditos hipotecarios vigentes como porcentaje de la cartera hipotecaria total	Créditos hipotecarios improductivos como porcentaje de la cartera hipotecaria improductiva total	Número de créditos hipotecarios como porcentaje del número total de créditos hipotecarios	Tasa de interés promedio ponderado
Entre 0 y 1	28,27	0,31	16,11	44,23
Entre 1 y 2	26,32	0,89	18,28	41,59
Entre 2 y 3	18,41	23,52	16,27	39,29
Entre 3 y 4	10,35	12,17	11,69	36,55
Entre 4 y 5	5,77	7,73	7,22	36,56
Entre 5 y 6	3,12	5,13	4,32	35,58
Entre 6 y 8	3,54	5,85	7,79	33,52
Entre 8 y 10	2,64	4,17	9,07	32,02
Entre 10 y 12	1,34	3,19	7,13	31,83
Más de 12	0,25	1,06	2,12	32,56
<b>Cartera hipotecaria</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>40,21</b>

1/ Participación con respecto al total de créditos hipotecarios a marzo de 1996.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reservas - Departamento de Seguimiento Monetario y Análisis de Riesgo.

## Inflación, incertidumbre y crecimiento en Colombia\*

Desde 1973 la inflación en Colombia ha oscilado entre el 18% y el 22%. Posiblemente porque ha estado acompañada de un crecimiento sostenido, no ha habido una mayor demanda de medidas más fuertes para reducirla. Sin embargo, tal fenómeno en Colombia ha sido en los últimos años mayor que en otros países de América Latina, como Argentina, Brasil, Chile y México. Quizás no es coincidencia que en los últimos años la tasa de crecimiento haya sido menor que la de dichos países.

Ese es precisamente el tema que trata de aclarar Henry Ma, del Fondo Monetario Internacional. En un artículo reciente el señor Ma se pregunta si la inflación moderada y persistente en Colombia ha tenido un efecto perjudicial en el crecimiento económico.

Según el autor, la literatura indica que una alta inflación tiene efectos negativos en la eficiencia económica y el crecimiento, por dos razones: la primera, porque mayores niveles de inflación crean mayor incertidumbre sobre la inflación futura, lo cual hace que el valor real de los pagos reali-

zados en el futuro se torne incierto, y que los agentes opten por alterar o aplazar sus decisiones para evitar los riesgos que surgen de dicha incertidumbre. El segundo mecanismo que ocasiona incertidumbre es el efecto de la inflación sobre los precios relativos. Grandes cambios en los precios (no relacionados con condiciones de oferta y demanda) pueden generar ineficiencias y reducir el bienestar económico al afectar las expectativas de los agentes y hacer que tomen por ello decisiones no óptimas.

---

*...¿ la inflación  
moderada y persistente  
en Colombia  
ha tenido un efecto  
perjudicial en el  
crecimiento económico ?...*

---

Otra explicación teórica para la relación positiva entre inflación e incertidumbre inflacionaria señala que a medida que la inflación aumenta, el público puede tener una mayor incertidumbre sobre la actitud que el banco central mantendrá frente a la inflación. Debido a un supuesto *trade-off* entre inflación y des-

empleo, cuando la inflación es alta, un banco central comprometido con mantener un nivel bajo de inflación tratará de reducirla, mientras que otro con un compromiso más débil, puede decidir no combatirla, debido al menor crecimiento y mayor desempleo que puede acarrear una desinflación. La respuesta del banco central es, por tanto, más incierta cuando la inflación es alta. Así, la inflación crea una situación en la que grandes cambios de política tienen una mayor probabilidad de ocurrir y el resultado de los mismos se torna más incierto.

Después de realizar los análisis estadísticos correspondientes, el autor llega a dos conclusiones principales. Primera, que el nivel de inflación en Colombia ha estado asociado con una mayor variabilidad y mayor incertidumbre sobre la inflación futura, y segunda, que la inflación también ha aumentado la dispersión relativa de los precios contribuyendo así a generar mayor incertidumbre. Finalmente, el artículo concluye que estos resultados hacen evidente el efecto negativo y persistente que la inflación ha tenido sobre el crecimiento del PIB real y por tanto, sugiere que la autoridad monetaria realice mayores esfuerzos para reducirla.

---

\* Tomado de "Inflación, Incertidumbre y Crecimiento en Colombia", por Henry Ma., IMF Working Paper, noviembre de 1998.