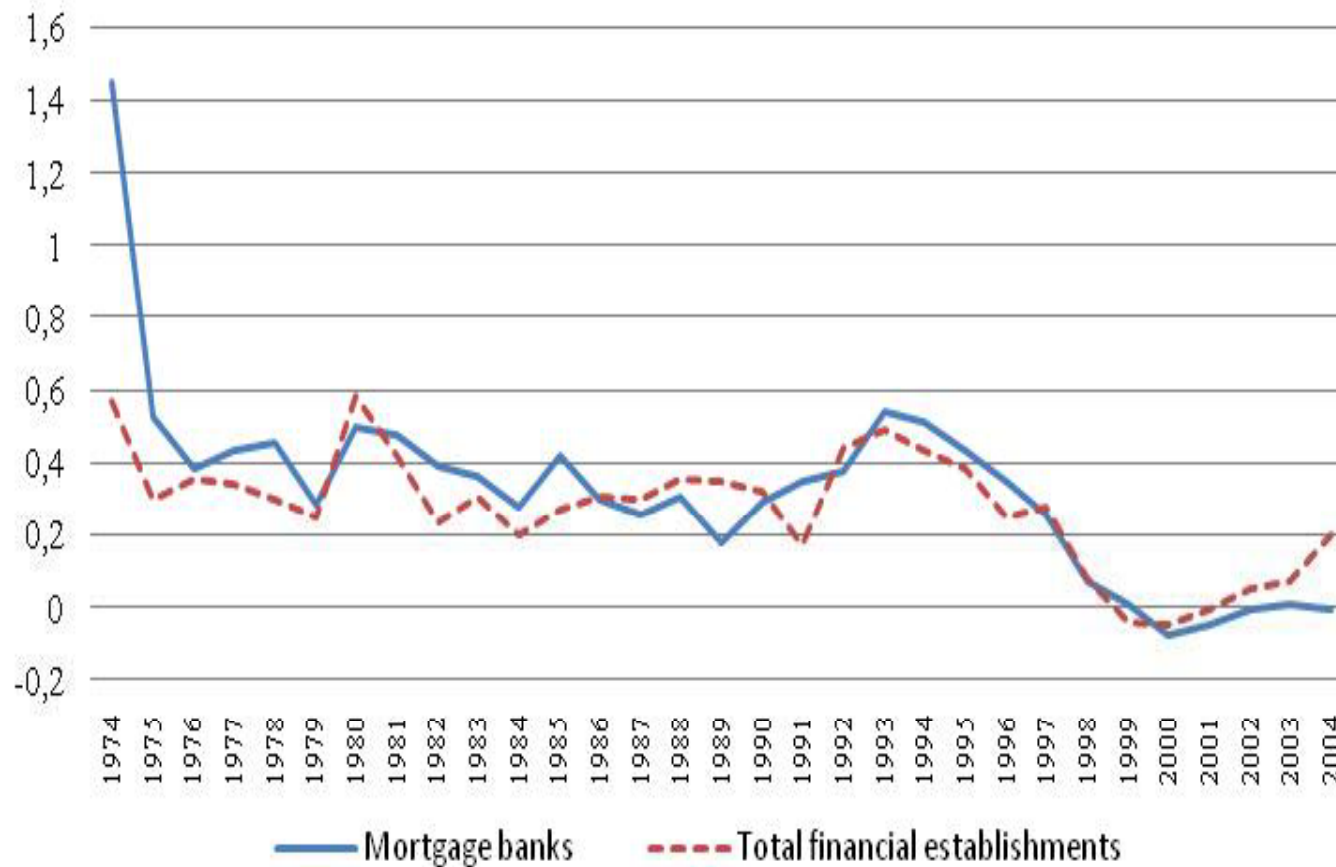


Causas de la crisis económica de fin de siglo

- Burbuja hipotecaria
- Burbuja de crédito externo
- Burbuja de crédito del sector financiero

- En la gráfica 1 se observa una burbuja de crédito hipotecario que se inicia en 1991, y se comienza a desinflar en 1993-94.
- En la grafica 2 se refleja una caída en los precios de finca raíz desde 1995.
- En la gráfica 3 la cartera de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda comienza a deteriorarse, y en 1998 hay signos de una crisis financiera en el sector.

Tasa de crecimiento de la cartera 1974-2004

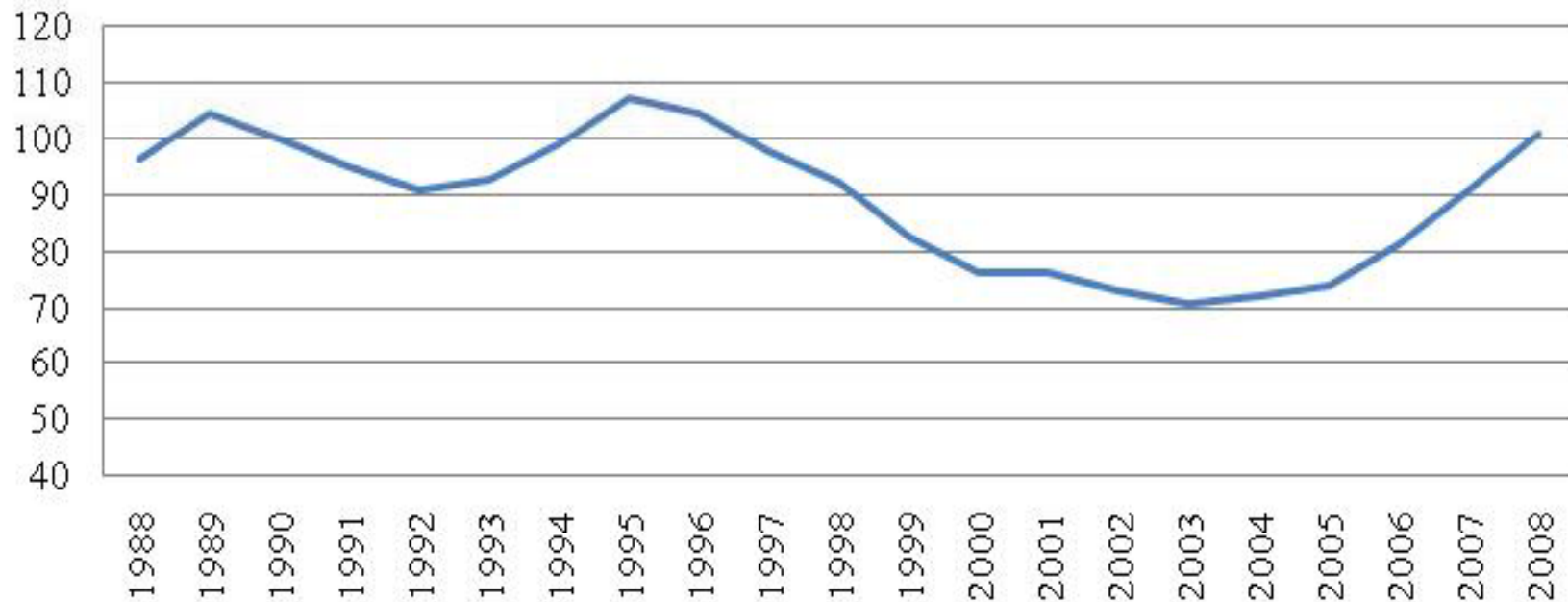


Source: Asobancaria

Note: from 1974 to 1990 mortgage loans belongs to CAV. The subsequent data belongs to mortgage banks.

Plot done by authors.

Gráfica 2. Índice de precios de vivienda usada

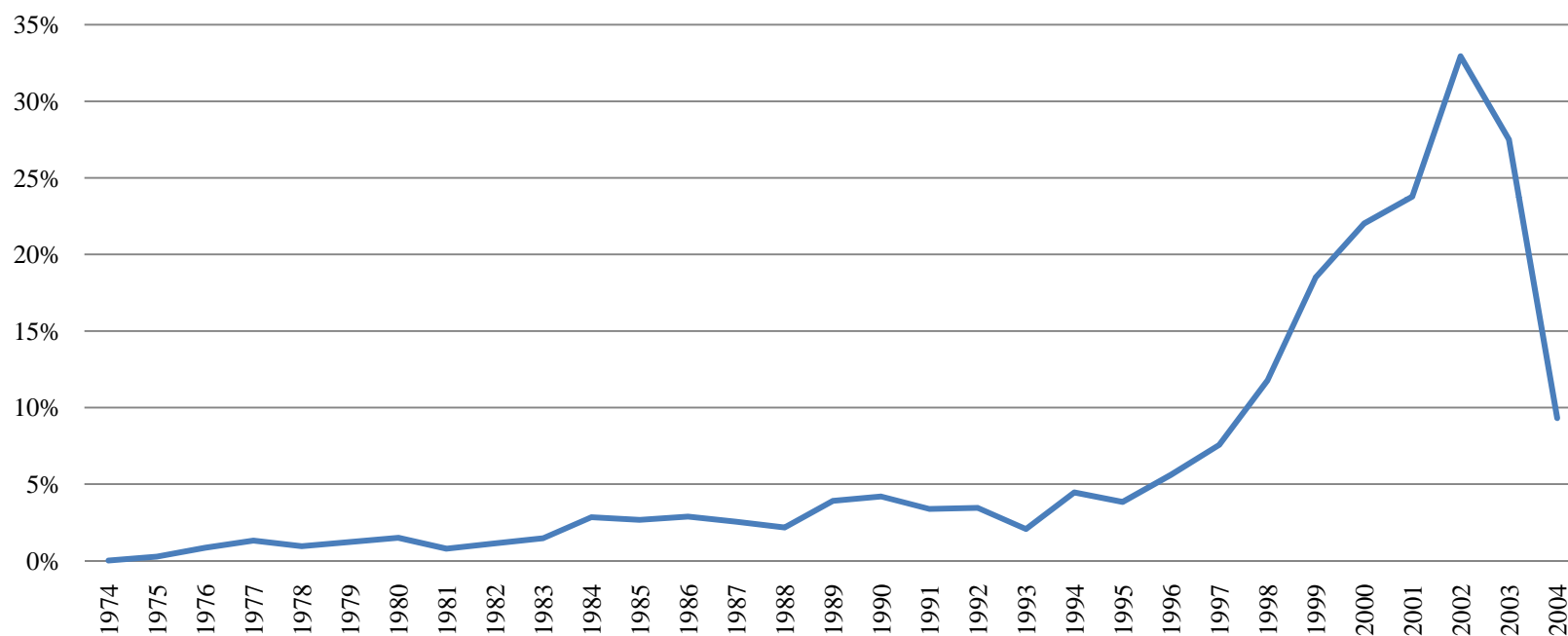


* in spanish : índice de precios de vivienda usada (IPVU) . Constant prices of 1990

Source: Banco de la República, own calculations

Note: this index includes the following municipalities: Bogotá, Medellín, Cali, Soacha (Cundinamarca) and Bello, Envigado

Gráfica 3. Cartera vencida como proporción de los préstamos totales de los bancos hipotecarios.



Source: Asobancaria

Note: from 1974 to 1990 mortgage loans belongs to CAV. The subsequent data belongs to mortgage banks.

Plot done by authors

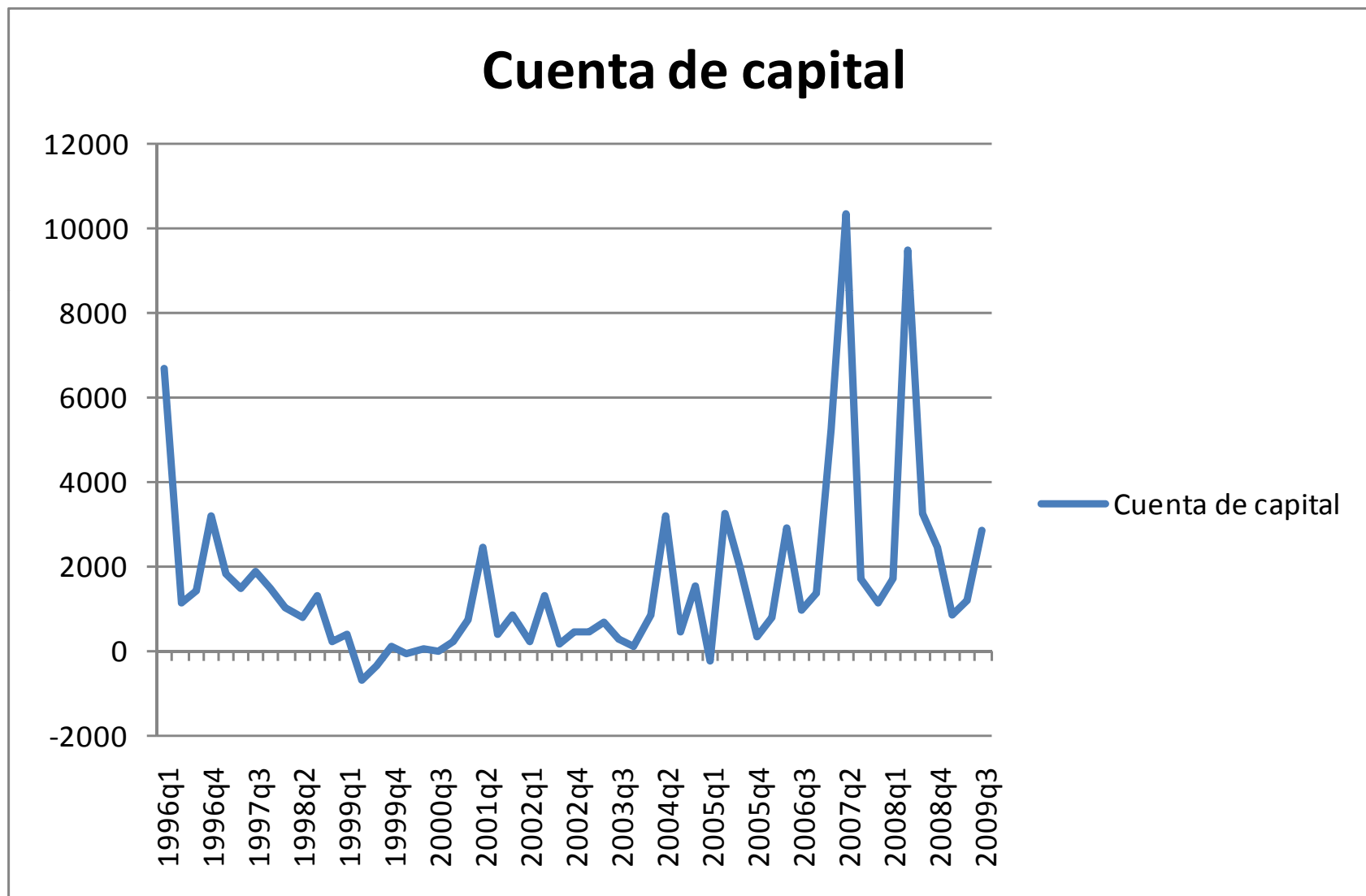
Crisis Asiática

- El 2 de Julio de 1997, después de una corrida contra el Baht Tailandés, se volvió imposible para ese gobierno sostener la paridad con el dólar y se produjo una maxi devaluación.
- Hubo contagio de crisis cambiaria en todo el Sur Este de Asia, y se produjeron devaluaciones en Malasia, Indonesia y Filipinas, y la crisis repercutió en Hong Kong y Corea del Sur.
- Diferenciales de tasa de interés y tasas de cambio fijas respecto al dólar habían generado grandes flujos de capital hacia esos países emergentes.

Deuda insostenible

- . En las cuatro economías más grandes del Sur Este Asiático, la proporción de Deuda Extranjera-PIB subió de 100% en 1993-96, a 180% en el peor momento de la crisis.
- Cuando se comenzó a poner en duda la sostenibilidad de esta deuda creciente, se reversaron los flujos de capital, y se agotaron las reservas de los bancos centrales y su posibilidad de mantener las paridades con el dólar.
- El episodio aumento la percepción de riesgo de inversión en los países emergentes, y se reversaron los flujos hacia esos países, incluido Colombia.

Gráfica 4. -Cuenta de capital en millones de dólares
(balanza de pagos)

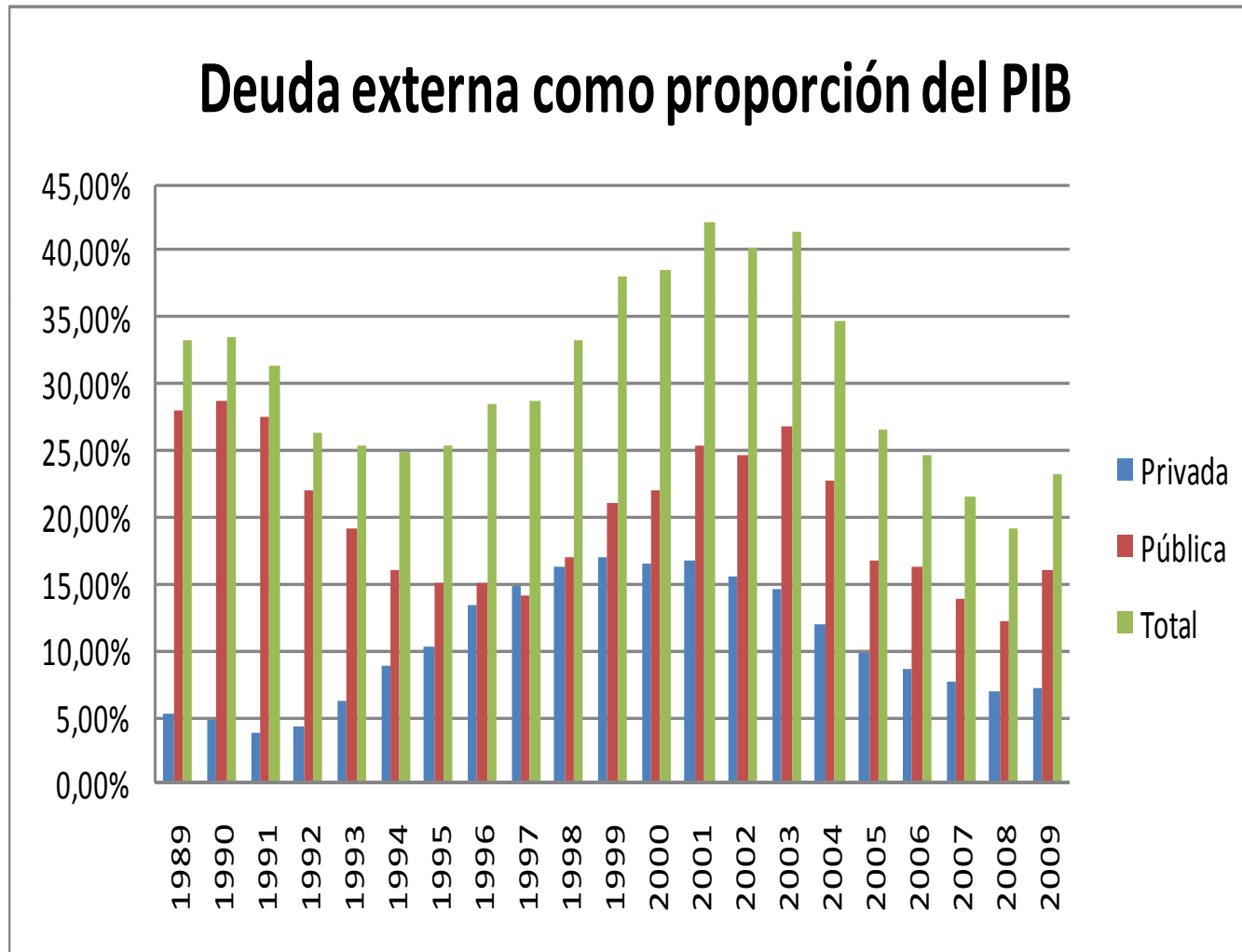


Efecto de la reversión en los flujos de capital sobre la tasa de interés.

- Al aumentar la percepción de riesgo sobre la deuda de los países emergentes, aumento la tasa de interés de la deuda de estos en los mercados internacionales. La deuda colombiana paso de un poco mas de 200 puntos básicos sobre tesoros a finales de 1997 a mas de 900 en el tercer trimestre de 1998.
- El aumento en los intereses de la deuda externa golpeo tanto el balance de las empresas endeudadas del sector privado como del gobierno.

A partir de 1994, tanto el sector privado como el público se había endeudado rápidamente en moneda extranjera.

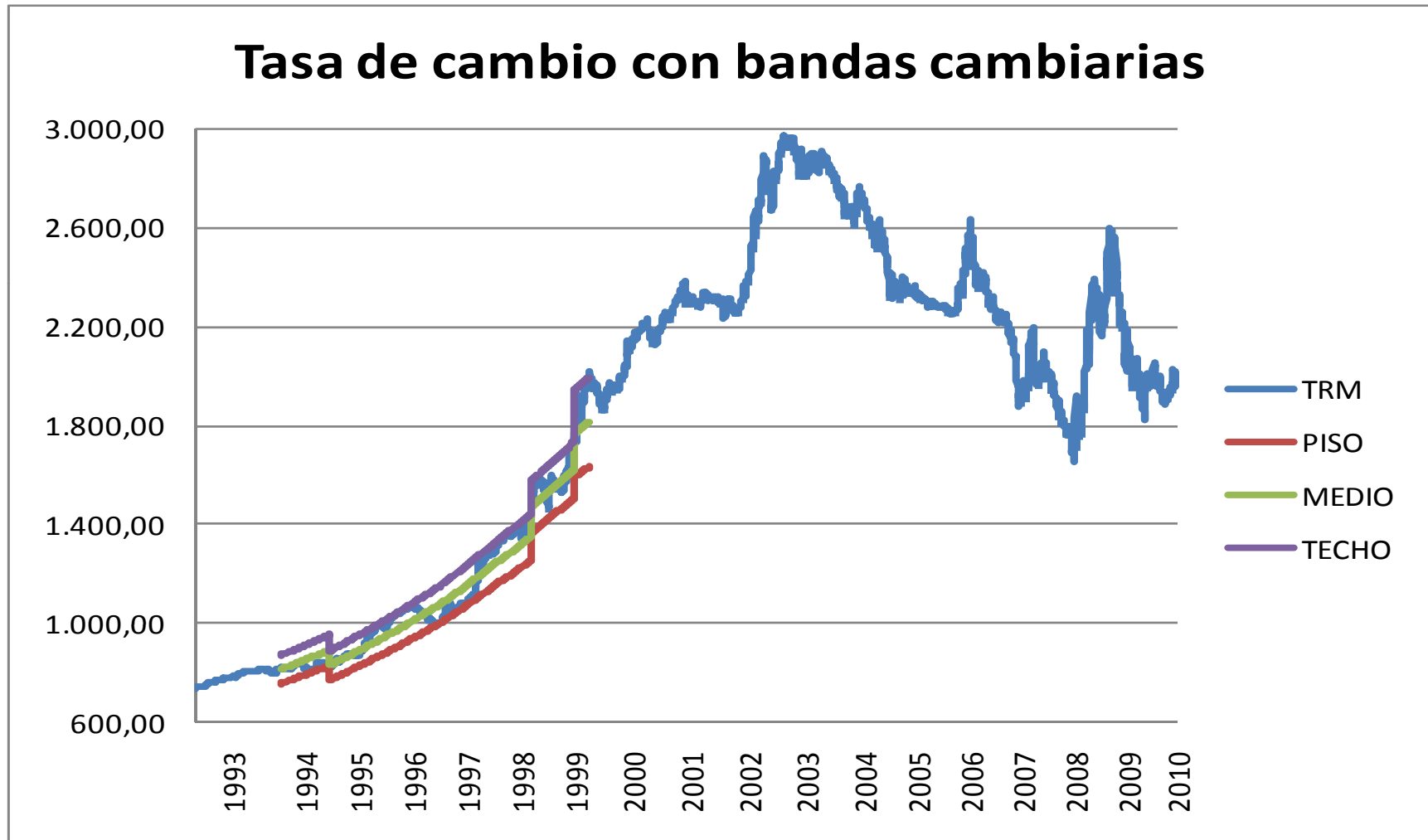
Gráfica 5



La Tasa de cambio

- La demanda por dólares aumentó debido a la reversión de los flujos de capitales, y la oferta disminuyó por la caída en los ingresos de exportaciones.
- Aumento la presión sobre la tasa de cambio dentro de las bandas y las expectativas de devaluación.
- Ante la nueva coyuntura internacional, la Junta del BR devaluó los extremos de la banda en 1988 y 1999.

Gráfica 6. Bandas cambiarias y tasa de cambio peso dólar

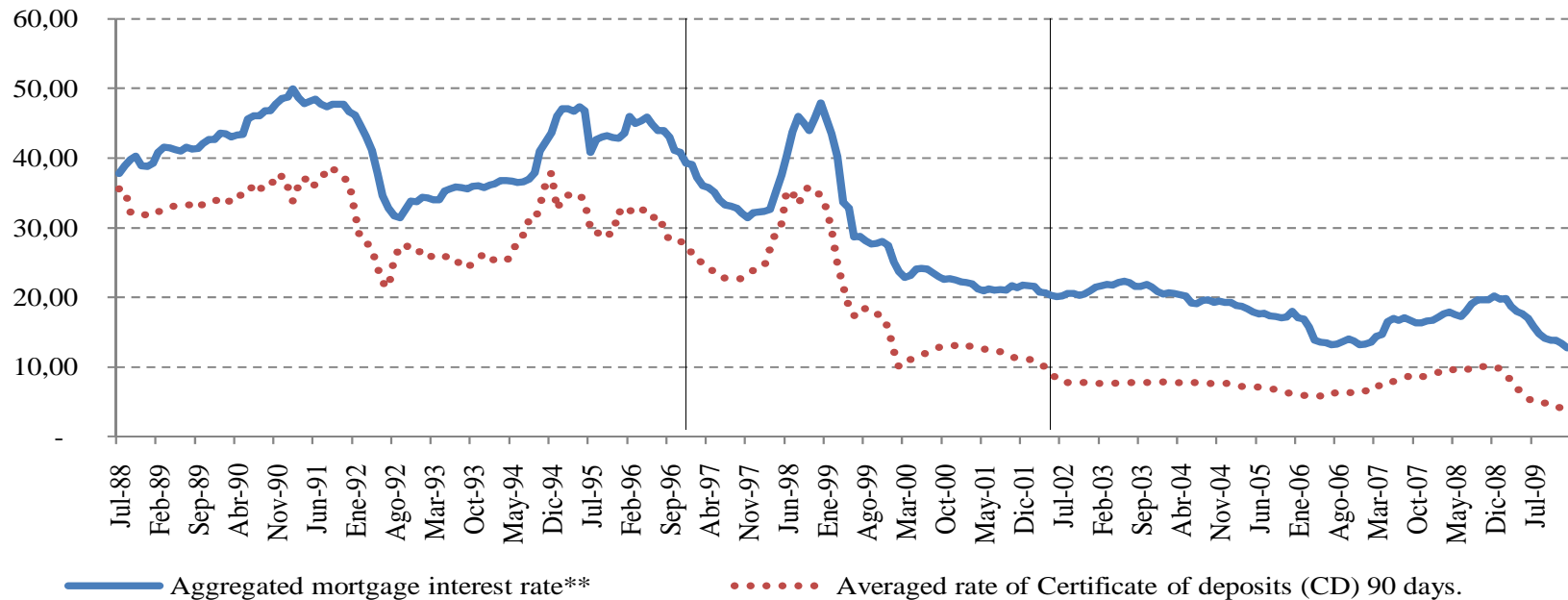


Las tasas de interés

- En 1994, la economía estaba recalentada y la Junta aumento las tasas de interés.
- Con la crisis asiática las tasas de la deuda de los países emergentes aumentaron, y esto llevo a aumento en las tasas internas.
- Las expectativas de devaluación en Colombia presionaron la tasa de cambio dentro de las bandas y el Banco de la República tuvo que vender divisas. Ante el peligro de una crisis cambiaria, no compenso monetariamente todas las ventas, y cayo la tasa de crecimiento de la base monetaria.

Tasas de interés reales (1988-2010)

Figure 1: Interest rates (1988-2010)



Note: From december 1996 the information belongs to Asobancaria , from may 2002 the information belongs to Banco de la República. the other data is taken from the Superintendencia.

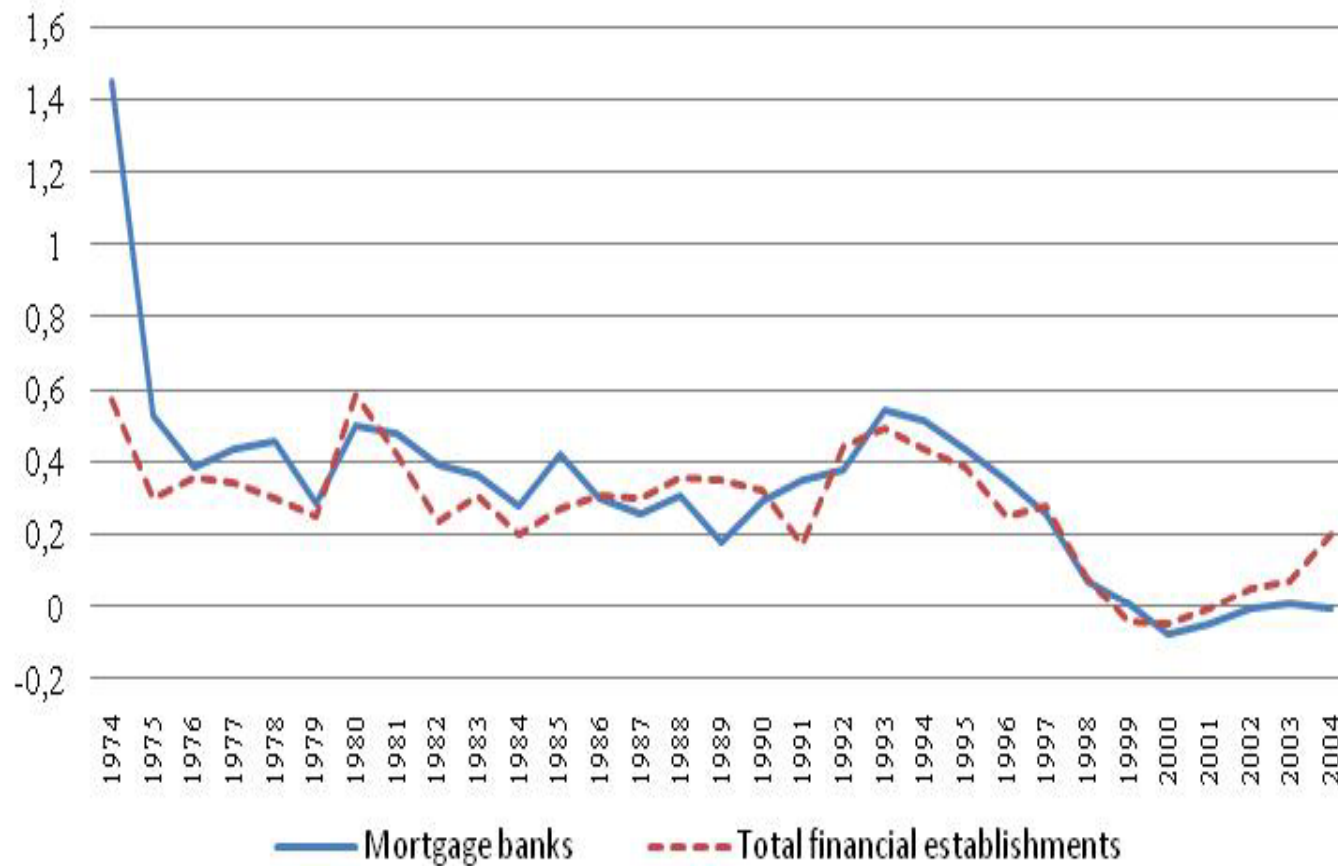
**aggregated mortgage interest rate was calculated as $(1+UPAC)*(1+nominal\ interest\ rate)$

Source : Banco de la República

La crisis financiera y el crédito

- La combinación de todo esto llevo a un pico en las tasas de interés en el segundo semestre de 1998, que coincidió con la crisis financiera.
- Por la crisis hipotecaria, se inicia el deterioro de la cartera bancaria en 1995 ,y la cartera vencida llega a mas de 15% en 1999, para la cartera hipotecaria. Para salvar a los depositantes, Fogafin tiene que colombianizar varios bancos, y prestarle para capitalización a otros, lo cual hace con documentos de crédito del gobierno.
- Ya en 2009 se inicia un descenso de las tasas de interes ante una política expansionista de la autoridad monetaria
- Como es usual en las crisis financieras, a partir de 1999 se paraliza el crédito debido al aumento en el riesgo, fenómeno reforzado por la crisis institucional generada por los fallos de la Corte Constitucional sobre la UPAC. Gráfica 1.
- La recuperación dura mucho, entre otras porque la capacidad sobrante en el sector privado reduce dramáticamente la inversión, y el endeudamiento la capacidad de consumo.

Gráfica 1. Crecimiento del crédito



Source: Asobancaria

Note: from 1974 to 1990 mortgage loans belongs to CAV. The subsequent data belongs to mortgage banks.

Plot done by authors.

Papel del déficit fiscal

- El déficit fiscal jugo un papel indirecto en la crisis.
 1. Llevo al FMI a insistir en reducción del gasto publico después de la reversión en los flujos de capital y fue una de las razones para que las *rating agencies* le quitaran el grado de inversión a la deuda colombiana.
 2. Pero de hecho la continuación del déficit fue contra cíclico, y los apoyos del presupuesto al sistema financiero también.