

Investment and Credit Restrictions in Colombia during the 90s

Catalina Delgado*

Master in Economics dissertation, Universidad de los Andes. Advisor: Fabio Sánchez.

As usual, the views expressed here are the sole responsibility of the author. I am thankful for convenient comments by the thesis evaluators and two anonymous referees, as well as for the valuable help of Carlos Castro.

* Departamento Nacional de Planeación. E-mail: cdelgado@dnpp.gov.co

Document received march 23rd 2004; final version accepted november 8th 2004.

Abstract

This document analyses the effects at the firm level of the credit cycle observed in Colombia during the 90s. The role of financial restrictions over firms' investment allocation is studied by using the standard Euler equation for investment, and a large panel of firms from 1991 to 2001. The empirical results suggest that Colombian firms, particularly small and highly indebted ones, do face capital market imperfections on their access to external finance, and that these restrictions severed after the financial crisis of the late 90's. Furthermore, the difficulty in obtaining external resources of the constrained firms, responds mainly to the limited availability of funds (credit crunch), rather than to their cost (interest rate).

JEL Classification: D21, E51, G31.

Keywords: *firm investment; financial restrictions; credit crunch.*

Inversión y restricciones crediticias en Colombia en la década de los noventa

Catalina Delgado González *



Este trabajo analiza el efecto a nivel de las firmas del ciclo crediticio que se observó en Colombia a lo largo de la década de los noventa. Con base en el enfoque estándar de la ecuación de Euler para la inversión y un amplio panel de datos para firmas de varias ramas de la actividad económica, en el período de 1991 a 2001, se explora la naturaleza de las restricciones financieras que tuvieron que enfrentar las empresas colombianas para poder financiar su gasto de inversión. Los resultados señalan que las firmas colombianas sí enfrentan imperfecciones en el acceso a recursos externos, que son particularmente más acuciantes para las empresas con un mayor grado de apalancamiento y menor tamaño. Así mismo, se muestra evidencia de que la contracción crediticia de finales de los noventa generó nuevas fricciones para

Tesis de magister en Economía, Universidad de los Andes. Asesor: Fabio Sánchez Torres. Todas las opiniones expresadas en este documento son de responsabilidad exclusiva de su autora. Se agradece las convenientes observaciones de los calificadores de tesis, así como las de dos árbitros anónimos, y la valiosa ayuda de Carlos Alberto Castro.

* Departamento Nacional de Planeación. Correo electrónico: cdelgado@dnp.gov.co

Documento recibido el 23 de marzo de 2004; versión final aceptada el 8 de noviembre de 2004.

la totalidad de las firmas en estudio. De hecho, al caracterizar dichas restricciones, se concluyó que la dificultad de las firmas restringidas para acceder a nuevos créditos, luego de 1998, se explica más por limitada disponibilidad de recursos (credit crunch), que por el costo de los mismos (tasa de interés).

Clasificación JEL: D21, E51, G31.

Palabras claves: inversión, restricciones financieras, contracción crediticia.

I. INTRODUCCIÓN

A lo largo de la década de los noventa se observó una de las fluctuaciones más fuertes y notorias de la historia de la economía colombiana. La primera mitad de la década se caracterizó por un impresionante auge inversor, explícito en un aumento de más de siete puntos porcentuales en la participación de la inversión agregada dentro del producto total de la economía, al tiempo que la inversión privada alcanzó un máximo histórico de 16 puntos del PIB. Sin embargo, la tasa de inversión en Colombia después de 1995 comenzó a experimentar un fuerte descenso que, desde 1996, se tradujo en una desaceleración del ritmo de crecimiento, y luego en una de las más profundas recesiones.

Este mismo ciclo de auge y contracción se hizo evidente en el comportamiento del crédito, que durante los primeros años de la década sufrió una considerable expansión, de tal forma que la cartera de crédito como porcentaje del PIB pasó de 23% en 1990 a 39% en 1997. El crecimiento del crédito otorgado por las entidades financieras a la economía se alimentaba en buena medida del ambiente de prosperidad económica, manifiesto en el *boom* contemporáneo de consumo e inversión, así como también de la gran afluencia de capitales extranjeros, intermediados en su mayoría por el sistema financiero. No obstante, al igual que en el caso de la inversión, la fase de expansión crediticia no fue duradera. Durante la segunda mitad de los noventa, el sistema financiero comenzó a sufrir un considerable deterioro de sus balances, ya que el acelerado crecimiento del *stock* de crédito estuvo acompañado de una desmejora significativa de la calidad de la cartera, lo que a su vez debilitó la solidez de los intermediarios. Este hecho, sumado a unas tasas de interés que se elevaron a niveles nunca antes registrados, terminó por desatar la grave crisis financiera de finales de la década pasada que se caracterizó, particularmente, por el profundo episodio de contracción crediticia, resaltado en trabajos