

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Rogelio A. Rodríguez

Abril 26 de 2007

El Balance de los Hogares como Guía Macroeconómica: Los Casos de Estados Unidos y Colombia

Anif ha venido resaltando la importancia de adoptar un esquema de Inflación-Objetivo-Compreensivo (IO-C) de tal manera que las autoridades monetarias tengan una visión de conjunto de lo que ocurre tanto en los mercados monetarios-cambiarioros como financieros. De esta manera, el Banco de la República (BR) ayudaría a evitar que se produzcan inflaciones de activos (hipotecarios, crediticios, bursátiles). La posterior “des-inflación” de dichos activos usualmente termina causando pérdidas de valor significativas y riesgos sistémicos que pueden llegar a comprometer la estabilidad financiera (ver Comentario Económico del Día 13 de julio de 2006).

Un instrumento importante a la hora de monitorear la evolución de dicha inflación de activos viene dado por el balance de los hogares y la composición de su riqueza. Como veremos, el grueso de sus tenencias tienen que ver con los mercados hipotecarios y bursátiles, luego alteraciones de estos mercados afectan (casi inmediatamente) el consumo privado, el cual tiende a representar entre un 60%-80% del ingreso total. La mala noticia es que la información asociada a los hogares es fragmentaria y se produce con mucho rezago (casi dos años).

Tomemos el caso de los Estados Unidos, donde la información de los hogares tiende a fluir con mayor prontitud. Se ha estimado que, en el año 2005, cerca del 60% de los activos totales de los hogares estaban representados por activos de tipo financiero, donde las tenencias de tipo bursátil ascendían a un 34% del total de activos. Esto indica que la transmisión de las noticias bursátiles tiene un gran impacto sobre el comportamiento de los hogares en los Estados Unidos, generando un comportamiento pro-cíclico. Se ha estimado que existe un “efecto riqueza” importante, cuya elasticidad sobre el consumo es del orden de 0.1-0.3.

El otro 40% de los activos de los hogares estadounidenses está representado por activos reales, donde los hipotecarios constituyen un 33% del total de activos. Dada su magnitud, no debe sorprendernos que exista también un canal de transmisión del ciclo económico a través del comportamiento hipotecario.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Rogelio A. Rodríguez

Como es bien sabido, el prolongado auge hipotecario generó efectos “riqueza” que impulsaron el consumo en el período 1995-2005, pero su desvalorización reciente (2006-2007) ha estado frenando la capacidad de consumo de los hogares. Algunos estiman que este “pinchazo de la burbuja hipotecaria” podría llegar inclusive generar una recesión en Estados Unidos antes de finalizar el 2007.

En suma, se tiene que, en los Estados Unidos, mientras los activos representan un 6.9% del ingreso disponible de los hogares, los pasivos ascienden a un 1.3% del ingreso disponible (ver cuadro adjunto). Esto indica que la posición de liquidez (neta) de dichos hogares es frágil, lo cual reafirma la percepción de que su ahorro es estructuralmente bajo.

Determinar el balance de los hogares de Colombia es una tarea compleja debido a que las cuentas de sus activos-pasivos se obtienen por residuo. Algunos estudios del BR (López, 2006) han intentado determinar el lado del activo de los hogares. Allí se concluyó que cerca del 64% de sus activos estaban representados por su vivienda. En cambio la tenencia de acciones tan sólo representaba un 1% del total de activos. En este caso el impacto de una crisis hipotecaria resulta ser mucho más grave que en los Estados Unidos, tal como en efecto se evidenció en los años 1998-2002. Por contrapartida, una crisis bursátil (como la registrada en 2006) terminó por golpear mucho más a las firmas que a los hogares colombianos.

Sin embargo, este análisis resulta siendo muy parcial, pues dicha contabilidad no considera el lado pasivo del balance de los hogares colombianos. Por ejemplo, no basta con señalar que el consumo de esos hogares se aceleró de 2.4% en 2003 a 6.7% en 2006, sino que debe registrarse (en paralelo) el incremento en su endeudamiento (ya que el incremento en sus ingresos no logra explicar totalmente dicho incremento en el gasto).

En efecto, la cartera de consumo ha venido creciendo a tasas de dos dígitos y actualmente se expande a casi un 50% anual, representando ya el 25% del total de la cartera. Más aún, se ha estimado que cerca de un 20% de esta cartera no posee colateral. De allí la importancia de que el Dane-BR-Superfinanciera hagan sus mejores esfuerzos para poder monitorear de mejor forma el balance de los hogares en Colombia.

Hoja de balance de los hogares en Estados Unidos en 2005 (composición %)			
Activos	100	Pasivos	100
Reales	39		
Inmuebles	33	Hipotecarios	73
Bienes de consumo durables	6	Otros	27
Financieros	61		
Acciones	34		
Otros	27		
Activos como porcentaje del ingreso personal disponible	6.9	Pasivos como porcentaje del ingreso personal disponible	1.3

Fuente: Deutsche Bank.