



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 29 de 2013

Desapalancamiento Global y Crecimiento Económico

Tras seis años del estallido de la burbuja hipotecaria *subprime* en los Estados Unidos, el mundo desarrollado registra ritmos dispares de desapalancamiento financiero. En Estados Unidos se observan continuas mejoras en la calidad crediticia y avances en lograr que el capital bancario esté realmente disponible para momentos de tensión financiera, producto de la Ley Dodd-Frank (2010) y su acoplamiento a los principios de Basilea-III. En ello han jugado un papel clave el menor ritmo de expansión crediticia y el continuo monitoreo de calidad del capital a través de los llamados “*stress-tests*”.

En cambio, en la Zona Euro no se enfrentaron de forma temprana los efectos del salto en el llamado *Loan-to-Value* (relación crédito/valor de la vivienda) y se postergaron excesivamente las limpiezas de los activos hipotecarios tóxicos. Ello los ha dejado con un sistema crediticio retraído y con capitales bancarios algo ficticios, que aún no se amoldan a las calidades requeridas por Basilea-III.

El gráfico 1 ilustra la relación deuda de los hogares/ingreso disponible, tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro. Nótese cómo, durante el auge hipotecario de 2000-2006, dicho apalancamiento se fue elevando del 90% al 134%. Una vez estalló la burbuja hipotecaria, en 2007-2009, las rápidas acciones de sinceramiento financiero, incluyendo las dolorosas daciones en pago, redujeron ese apalancamiento a niveles pre-crisis del 107%, como el registrado en el primer trimestre de 2013. Este proceder ha resultado exitoso, en el sentido de reestablecer el canal-crediticio, pero con criterios más exigentes en su otorgamiento. Actualmente el crédito en los Estados Unidos crece a ritmos del 2.1% anual (junio de 2013), la cual es una cifra suficiente para apoyar crecimientos del 2-2.5% en su PIB-real.

Por el contrario, en Europa el apalancamiento de los hogares ha continuado aumentando, llegando casi al 110% del ingreso disponible, cifra superior a la de los EE.UU, récord de la última década. Como mencionamos, allí el lastre proviene de un sistema financiero que ha dilatado su necesaria recapitalización, donde los grandes bancos actúan como *zombies*, mientras la cartera se contrae a ritmos del -3,3% anual (junio de 2013).

Entretanto, ¿Qué ha pasado en Colombia en materia crediticia? ¿Cómo se leen estas cifras de apalancamiento de los hogares en Colombia? En los últimos quince años, el endeudamiento de los hogares colombianos ha enfrentado tres grandes fases, a saber: i) el sobre-apalancamiento de los años noventa, llevando la relación Deuda/Ingresos a un pico del 34% (ver RASEC No. 144 de octubre de 2012);

Continúa

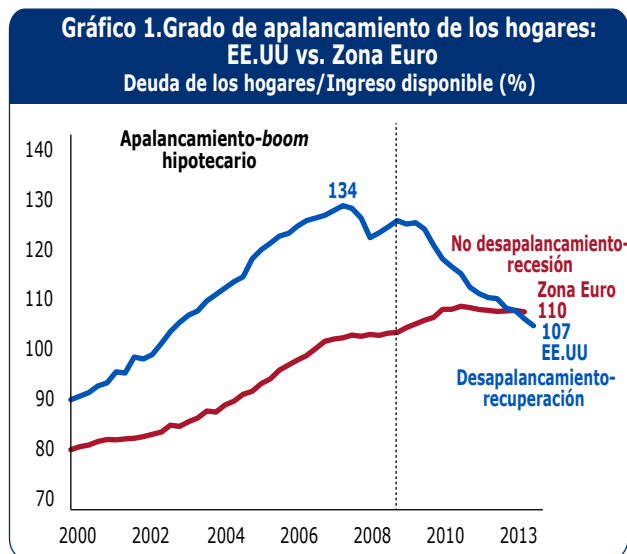
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

ii) el desapalancamiento de 1998-2002, tras el estallido de la crisis hipotecaria, haciendo descender dicha relación a un mínimo del 15%; y iii) la recuperación del período 2003-2013, llevando ese apalancamiento del 15% en 2003 al 32% en 2013, superando ya su media histórica del 24%, ver gráfico 2.

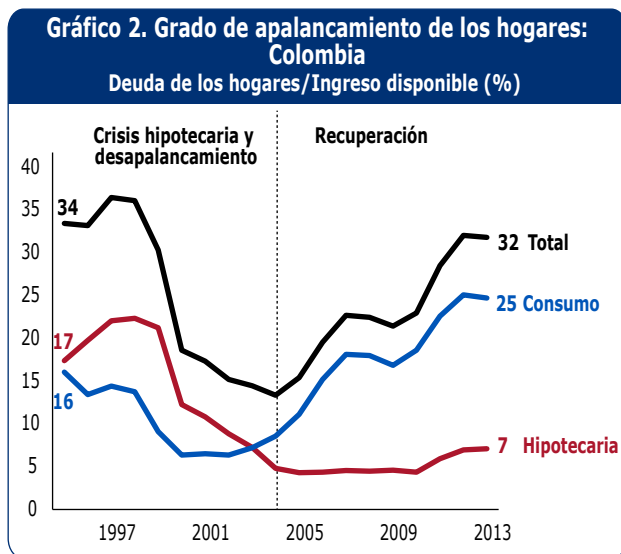
Nótese que esta última fase ha visto una recomposición del endeudamiento de las familias a favor de los créditos de consumo (11% del PIB) y con preocupante retracción de los hipotecarios (4% del PIB, incluyendo titularizaciones), ver *Informe Semanal* No. 1079 de junio de 2011.

Afortunadamente, esta expansión reciente ha estado acompañada de políticas macro y micro-prudenciales, impulsadas por el Banco de la República (BR) y la Superfinanciera (SF), tanto en la fase 2006-2007 (encajes-remuneraciones) como en 2011-2012 (valoración de garantías y provisiones adicionales en la cartera de consumo). Por ejemplo, esa política monetaria contracíclica (reversada parcialmente desde la segunda mitad de 2012) y las medidas macroprudenciales han permitido reducir el nivel de expansión crediticia del 20% real en 2011 a tasas del 11-12% real en 2012-2013, en línea con lo esperado por nuestro modelo crediticio simultáneo (ver *Informe Semanal* No. 1172 de mayo de 2013).

En síntesis, las economías desarrolladas se encuentran actualmente en diferentes fases de desapalancamiento de sus hogares, llevándolas a exhibir ritmos dispares en su recuperación económica. La economía de los Estados Unidos se perfila hacia expansiones del 2-2.5% en los próximos años, habiendo reparado tempranamente los balances de sus hogares y del sistema financiero; mientras que la Zona Euro se volvería a contraer en el 2013, al no haber sincerado aún las pérdidas de sus burbujas inmobiliarias y retrasar la recapitalización de sus bancos. Finalmente, en Colombia, las autoridades económicas han logrado fraguar un “aterrizaje crediticio suave” en 2012-2013, desacelerando la expansión crediticia del 20% real en 2011 al 12% real actualmente. Con ello se ha logrado estabilizar el apalancamiento de los hogares, aunque en niveles históricamente altos del 32% de su ingreso disponible, ameritando un continuo monitoreo por parte del BR-SF.



*Datos de la Zona Euro a diciembre de 2012.
Fuente: WEO-abril de 2013, FMI.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.
Ingreso disponible=remuneración+rentas+transferencias.
* Datos a junio de 2013.