

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Álvaro Parga

Marzo 5 de 2015

Créditos de automóviles: ¿una nueva burbuja *subprime*?

La economía de Estados Unidos entró en franca recuperación al crecer 2.4% en el 2014 y lograr niveles de utilización de capacidad industrial cercanos al 80%, cifra cercana a su promedio histórico del 81%. Sin embargo, esta recuperación tardó mucho más de lo esperado, lo cual se explica al menos por dos factores: i) lenta caída del desempleo, tardando casi 5 años en regresar a sus niveles de largo (5.6% al corte de diciembre del 2014); y ii) estancamiento salarial (*wageless recovery*), reflejado en ganancias de solo 0.7% real anual durante 2013-2014 (ver *Comentario Económico del Día* 26 de febrero de 2015).

Pese a estas dificultades, la industria automotriz de Estados Unidos mostró una importante recuperación en 2014. Por ejemplo, se produjeron casi 12 millones de vehículos, prácticamente duplicando la producción del 2008 (6.6 millones unidades). Es posible que esta coyuntura favorable pueda extenderse durante 2015-2016 por cuenta del mayor ingreso disponible de los hogares estadounidenses, los cuales han sentido alivios provenientes del abaratamiento del costo de los combustibles (bajando a US\$ 2/galón), la mitad del costo que se tenía un año atrás. Cabe resaltar que por esta vía se da un doble impulso a la demanda por automóviles: i) su financiamiento continúa siendo bajo; y ii) su utilización diaria también (ver *Comentario Económico del Día* 27 de enero de 2015).

El problema en ciernes es que este auge automotriz podría amenazar la estabilidad financiera por cuenta de estarse inflando una burbuja focalizada en los créditos de vehículos (ver *Bloomberg News*, 27 de septiembre de 2014). De hecho, el valor de las originaciones de créditos del sector automotriz ha pasado de cerca de US\$300.000 millones en 2009 a US\$ 500.000 millones en 2014, representando un incremento del 13% promedio anual. Esta última cifra ya supera el pico de US\$ 420.000 millones del 2006.

Pero tal vez lo más sorprendente es que, pos-Lehman, el segmento de préstamos de alto riesgo (*subprime*) haya ganado relevancia, al pasar de una participación del 20% en 2009 (US\$ 54.000 millones) a una del 26% en 2014 (US\$ 133.000 millones). Esto implica crecimientos del 19% anual, superando al promedio de esa cartera, y con participaciones que parecen estarse enfilando hacia el valor del 36% observado en 2006, ver gráfico adjunto.

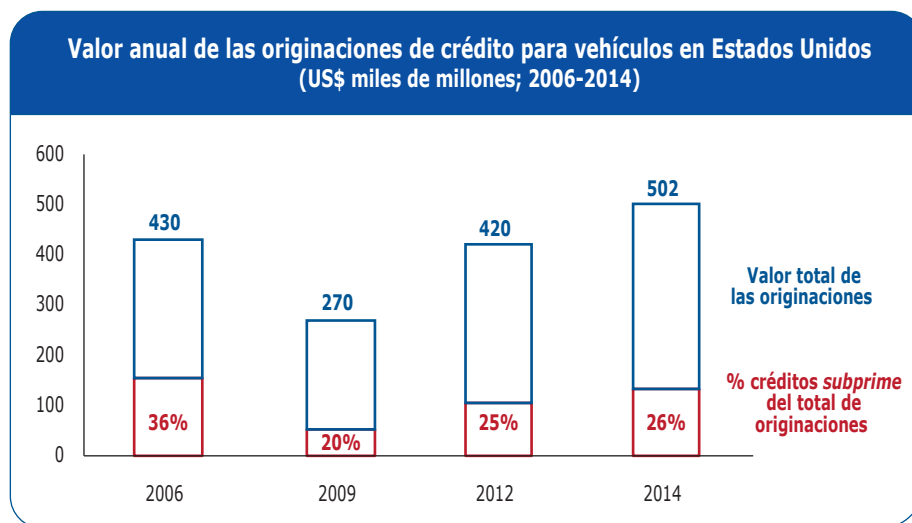
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Álvaro Parga

Cabe recordar aquí que fueron este tipo de sobre-apalancamientos sobre el mercado de alto riesgo (*subprime*) los que originaron buena parte de la crisis del 2008-2013 (ver *Comentario Económico del Día* 15 de mayo de 2013). Como se sabe, un efecto domino de esa cartera genera profundos “efectos riqueza negativos” que todavía hoy día gravitan sobre los balances de los bancos y de los hogares. De allí la importancia del desapalancamiento que se había venido observando en los Estados Unidos. Por ejemplo, la relación deuda hipotecaria+consumo/ingreso disponible de los hogares se redujo de niveles del 131% en 2007 a cerca del 102% en 2014 (ver *Comentario Económico del Día* 10 de septiembre de 2014). Si bien el monto de estos créditos *subprime* de automóviles no ha logrado afectar ese desapalancamiento, su composición sí requiere una cuidadosa atención de los supervisores.

De hecho, el Departamento de Justicia de Estados Unidos ha decidido iniciar investigaciones sobre la originación y las titularizaciones de estos préstamos del sector automotriz, con el fin de evitar distorsiones y manipulaciones en dicho mercado (ver *Bloomberg News*, 24 de febrero de 2015). Este tipo de medidas resultarán fundamentales para contrarrestar las prácticas desleales que ya se han venido dando, no solo en el mercado hipotecario estadounidense, sino en la formación de algunos precios de referencia internacional de algunos commodities (como el oro) y del propio mercado de divisas (ver *Comentario Económico del Día* 28 de enero de 2015).

En síntesis, la economía de Estados Unidos comenzó a dar indicios de recuperación, al haberse logrado un satisfactorio crecimiento del 2.4% en 2014, y estarse pronosticando un rebote a tasas del 3.2% en 2015 (por encima del 2.5%-3% potencial). Sin embargo, para 2016 los indicios de dicho repunte podrían moderarse (bajo una proyección del 2.5%), debido a: i) la apreciación que ha evidenciado el dólar frente a las demás monedas; y ii) la debilidad que podría tener la demanda interna por cuenta del bajo crecimiento de los salarios reales. Sumado a esto, ahora se tiene esta advertencia sobre la posible existencia de una burbuja en los créditos para adquisición de vehículos, particularmente en lo referente a aquellos del segmento de alto riesgo (*subprime*). Aquí será clave el papel de los supervisores financieros, a fin de evitar escenarios similares a los observados en la crisis financiera de 2008-2013, especialmente a la hora de intentar convertir créditos *subprime* en triple AAA, tal como ocurrió en el mercado hipotecario.



Fuente: cálculos Anif con base en Equifax y *The New York Times*.