

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo

Noviembre 16 de 2011

Con la colaboración de María Paula Salcedo

Ciclos Económicos y Políticas Macro-Prudenciales

Los ciclos económicos provienen de las fluctuaciones en variables macroeconómicas clave, tales como las tasas de interés, los términos de intercambio, los precios de las viviendas o de las acciones. Mientras que las fluctuaciones de las acciones pueden no dejar mayor cicatriz y superarse rápidamente (como el caso de 1987 en los Estados Unidos o en 2005-2006 en Colombia), el auge de los precios de la vivienda suele tener grandes repercusiones macroeconómicas. Éste ha sido el caso de Colombia, durante el período 1998-2002, o el de Estados Unidos, Gran Bretaña y España, durante el prolongado período 2008-2011.

Minsky (1986) y Kindleberger (2005) nos mencionaban que la fase expansiva del ciclo, promovida por el auge crediticio, se caracterizaba por “manías” de consumo, particularmente enfocadas hacia portafolios aupados por el “efecto manada”. Dado que el grueso de la riqueza de los hogares está compuesto por activos hipotecarios, los ciclos de valorización/desvalorización de las viviendas tienen una honda repercusión sobre la economía.

¿Cuáles son las razones para que una burbuja hipotecaria tenga consecuencias tan nefastas a la hora de las desvalorizaciones? En la raíz del problema siempre está una política monetaria laxa, la cual promueve la “manía” del consumo hipotecario. Sin elevada liquidez, no habría lugar a excesivos apalancamientos por parte de los bancos. En segundo lugar, aparece una obsesión por parte del sistema financiero tendiente a “no perder participación” en un mercado crediticio con una acelerada expansión. Ello se traduce en un relajamiento en los criterios de otorgamiento crediticio, sin apropiadas garantías o seguros. Por último, figura un componente de estímulo gubernamental a este tipo de auge crediticio, avivando el fuego a través de subsidios y/o promoviendo mayores apalancamientos vía permisividad regulatoria (como en el caso de las titularizaciones de entidades cuasi-públicas). Lo anterior conduce a otorgamientos de crédito de alto riesgo, cuyas “cosechas” se van deteriorando rápidamente (*Ver Comentario Económico del Día 8 de marzo de 2008*).

Cuando la cartera hipotecaria tiene un peso elevado en la economía, su deterioro activa efectos encadenados difíciles de atajar. Una caída de la relación Valor del Crédito Hipotecario/Valor de la Vivienda suele terminar con la entrega del inmueble al originador, la necesidad de castigar dicha cartera y la

Continúa



CitiPhone: servicio 24 horas al día, los 365 días del año:
Ahorre tiempo a través de nuestros menús abreviados.



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

Director: Sergio Clavijo

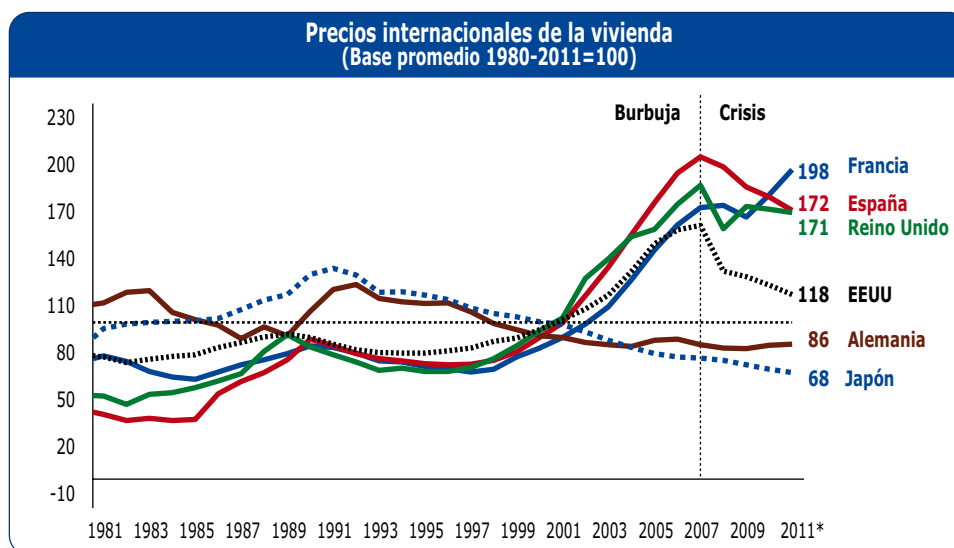
Con la colaboración de María Paula Salcedo

paralización de nuevos proyectos de vivienda, sumiendo a toda la economía en una profunda recesión. Colombia se contrajo a ritmos del 4% en 1999 y le tomó a la economía más de cinco años regresar a ritmos de crecimiento del 4-5%; en Estados Unidos ello se manifestó con una contracción cercana al 3% en el 2009 y, cuatro años más tarde, aún no regresa a sus niveles de largo plazo del 2.5-3%, perfilándose hacia tasas de sólo 1.5-2% durante 2011-2012.

Por esta razón, luce razonable que la Superfinanciera haya empezado un ciclo de enfriamiento durante 2011-2012, haciendo un llamado a incrementar la liquidez y el valor de las garantías (ver *Circular Externa 043 de 2011*). Al mismo tiempo, luce extraño que el Banco de la República (BR) le esté dando largas a su política de buscar una tasa repo-real “neutral” (actualmente en niveles del 1.5% real, cuando debería ya estar bordeando el 2%), en presencia de una inflación del 3.7% anual y una expansión crediticia sostenida del 20% real anual.

No debemos olvidar que excesivos apalancamientos, aumentos en los pasivos de corto plazo, creciente importancia de las entidades financieras no reguladas y elevada morosidad de los deudores (incluyendo los castigos de cartera) son elementos propicios para eventuales sobre-expansiones crediticias (ver gráfico adjunto).

En síntesis, el análisis de las crisis financieras nos dejan claro el importante papel precautelativo que deben ejercer los Bancos Centrales. Algunas alarmas lucen en amarillo, a juzgar por el comportamiento de la inflación y el crédito en meses recientes y de allí la importancia de utilizar el esquema de Inflación Objetivo-Comprensiva (IO-C), antes de que resulte muy tarde. El entorno internacional es de elevada incertidumbre y lo peor que podría hacerse es ignorarlo. A manera de un “papel carbón”, el período de finales de 2011 e inicios de 2012 está replicando la coyuntura 2006-2007, cuando el BR supo adoptar sabiamente políticas IO-C. El compás de espera julio-octubre, en nuestra opinión, ya luce exagerado y con ello se arriesga desbordar las expectativas de inflación y la prudencia en materia de expansión crediticia.



Fuente: cálculos Anif con base en The Economist.
*datos con corte al primer trimestre de 2011.