

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 18 de 2012

Costos y lecciones del salvamento financiero de los Estados Unidos (2007-2012)

La grave crisis financiera (2007-2012) ha sumido a los Estados Unidos en su peor recesión desde la Gran Depresión (1929-1933): su economía crece a tasas sub-par del 2% anual todavía en el 2012, al tiempo que persiste un prolongado desempleo del 8%, donde cerca de la mitad de los 13 millones de desempleados corresponde a dicha crisis. Sin embargo, comparado con el manejo de la crisis financiera del Japón, durante los años ochenta, o la actual crisis de Europa, el enfoque adoptado por los Estados Unidos ha resultado relativamente exitoso.

A diferencia de lo actuado durante la Gran Depresión, en esta ocasión la FED ha proveído generosa liquidez, no sólo a través de una ventanilla con tasas nominales cuasi-nulas, sino multiplicando por cuatro su hoja de balance durante 2008-2012 (ver *Comentario Económico del Día* 28 de agosto de 2012). Adicionalmente, los gobiernos de Bush (hijo) y Obama se enfrascaron en activas políticas fiscales contracíclicas. Como se recordará, el *American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA), de febrero de 2009, ha alcanzado los US\$840.000 millones (5.6% del PIB), incluyendo alivios tributarios, transferencias y créditos, ver gráfico 1.

El *Congressional Budget Office* (CBO) ha estimado que dicho ARRA tuvo su mayor impacto económico durante 2010, probablemente ayudando a reducir el desempleo hasta en 1.8%. También afirma que su efecto seguirá vivo hacia el 2012-13, aunque con menor intensidad. Si bien Krugman y Romer hablan sobre la importancia de extender estos programas, el deterioro fiscal es una limitante seria, en momentos en que el déficit todavía estará bordeando casi un 7% del PIB en el 2012 y la relación Deuda Pública/PIB se estima en 102%, incluyendo las deterioradas finanzas territoriales.

En lo referente al paquete propiamente financiero del *Troubled Asset Relief Program* (TARP), se planeaban ayudas iniciales por US\$700.000 millones (4.6% del PIB), pero ellos fueron reducidos a US\$475.000 millones (3.2% del PIB), tras la Ley Dodd-Frank de 2010. Cálculos recientes del CBO indican que se han desembolsado unos US\$414.000 millones de los US\$431.000 (2.9% del PIB) esperados.

Dicho TARP se compuso de cuatro grandes programas: i) inyecciones de capital al sistema financiero (con desembolsos por US\$205.000 millones), ver gráfico 1; ii) asistencia a la industria automotriz (desembolsos por US\$80.000 millones); iii) inversiones público-privadas en activos ilíquidos (US\$22.000 millones); y iv) programas de alivio hipotecario (US\$16.000 millones).

En ocasiones pasadas hemos comentado cómo el VPN de este salvataje financiero sería de tan sólo US\$32.000 millones Vs. los desembolsos de US\$431.000 millones, ver *Comentario Económico del Día* 30 de agosto de 2012. Dicha cifra proviene de: a) beneficios netos por US\$25.000 millones producto

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Continúa

Somos  **AV**
GRUPO

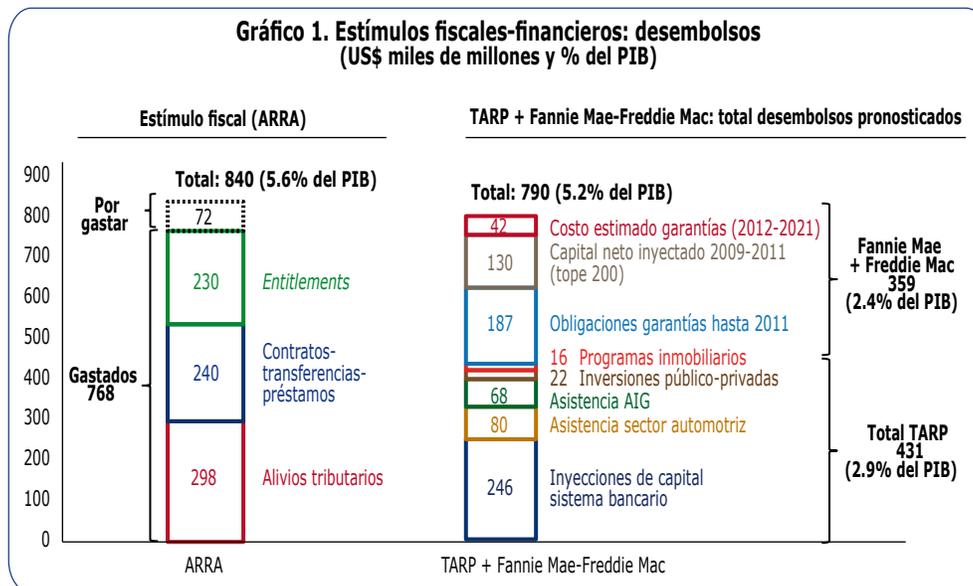
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

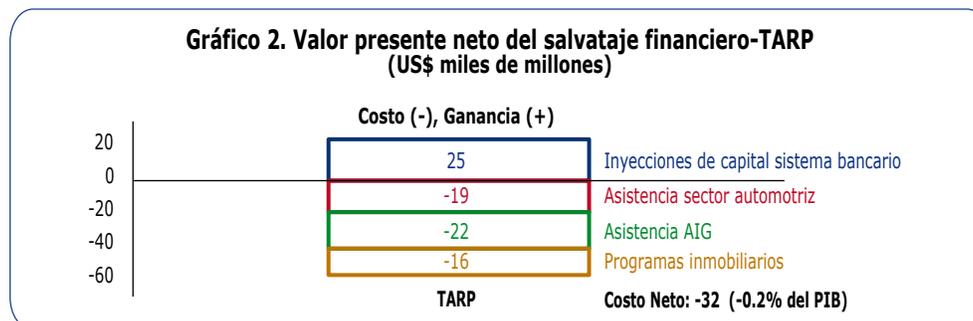
de repagos-venta de acciones del sistema financiero; y b) pérdidas netas por concepto de las ayudas al sector automotriz (-US\$19.000 millones), la asistencia a AIG (-US\$22.000 millones) y los programas inmobiliarios (-US\$16.000 millones), ver gráfico 2.

Finalmente, el Tesoro debió recapitalizar las agencias inmobiliarias (Fannie Mae y Freddie Mac), inyectándoles capital por US\$130.000 millones. A ello deben sumársele las obligaciones de garantizar las hipotecas titularizadas hasta 2011 (US\$187.000 millones) y las estimaciones de titularizaciones futuras (alrededor de US\$42.000 millones). Así, el costo de salvar a Fannie Mae-Freddie Mac asciende a US\$359.000 millones (2.4% del PIB). La buena noticia es que en meses recientes estas entidades han arrojado sus primeras ganancias pos-crisis. La mala noticia es que Obama se “engolosinó” con esas entidades cuasi-públicas y todas sus utilidades irán ahora al fisco (en vez de continuar pagando dividendos).

En síntesis, la Gran Recesión de los Estados Unidos debe dejar grandes lecciones hacia el futuro. Aunque el VPN del salvataje luce ahora bajo, el sacrificio en términos de PIB-potencial sacrificado, viviendas dadas en dación de pago, elevado y persistente desempleo son todos costos socio-económicos inmensos. Además, los déficits del 9-13% del PIB durante 2009-2011 van dejando su “cicatriz” en una acumulación de deuda pública que, como vimos, ya supera el 100% del PIB. Serán entonces las nuevas generaciones las que pagarán esta cuenta a través de los mayores impuestos y la reducción en beneficios relativos a la seguridad social en pensiones y en salud.



Fuente: elaboración Anif con base en CBO.



Fuente: elaboración Anif con base en CBO.