

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Karen Erazo

Febrero 22 de 2011

## Endeudamiento de los hogares y crisis financiera: Un paralelo Estados Unidos y Colombia

La crisis financiera del período 2007-2009 puso en evidencia graves fallas en materia de regulación bancaria a nivel global. Se permitían titularizaciones hipotecarias que sacaban totalmente el riesgo crediticio de los balances de los bancos, invitando a otorgamientos no bien estudiados y a apalancamientos exagerados. Ello condujo a una burbuja especulativa que, al estallar, disparó la relación crédito/valor hipotecario debido a la desvalorización de los inmuebles. Los hogares entregaron sus bienes en dación en pago, mientras que el PyG de los bancos colapsó al no recibir el servicio de la deuda sino unas “garantías” desvalorizadas y costosas de administrar.

Según la Federal Reserve (FED), hacia finales del 2010, el total del servicio de la deuda (pago de intereses + amortizaciones) de los hogares norteamericanos comprometía un 15% de sus ingresos. Antes de que estallara la crisis financiera, en 2007, dicho porcentaje ascendía al 17%. Esto significa que ha ocurrido un “desapalancamiento” (*deleveraged*), lo cual está bien para una sociedad que ha premiado históricamente el consumo sobre el ahorro. Sin embargo, ello encierra una paradoja frente a los programas de gasto que ha montado la Administración Obama para impulsar la recuperación en el corto plazo, incluyendo desde “dinero por su chatarra” (automóviles) hasta el reciente QE2 (crédito en general).

Así, los esfuerzos por reactivar la economía norteamericana enfrentan varios desafíos, a saber: i) persistencia del desempleo en niveles del 9-10%, lo cual plantea un problema de “Equivalencia Ricardiana” (¿Para qué gasto hoy si mañana me exigirán devolver estos subsidios elevando los impuestos nuevamente?); ii) desvalorización de los bienes inmuebles, los cuales registraron caídas a ritmos de -1.6% anual a noviembre de 2010; y iii) reticencia de los bancos a inyectar capital fresco para poder superar la “retracción crediticia”, en un ambiente de elevado desempleo (...un problema circular), ver *Comentario Económico del Día* 20 de Mayo de 2010.

En el caso de Colombia, el total de la deuda atribuible a los hogares al cierre de 2010 totalizó el 11% del PIB (= 9% del PIB de consumo + 2% del PIB de hipotecaria), cifra similar a la de hace una década, pero ahora volcada sobre el consumo. Anif ha estimado que la relación [Costo del Servicio de la Deuda/ Ingreso de los Hogares] se ha reducido del 25% en 2007-2008 (época pico de endeudamiento y de elevadas tasas de interés) a un 22-23% en 2009-2010 (época de bajas tasas de interés), ver gráfico adjunto.

**Continúa**

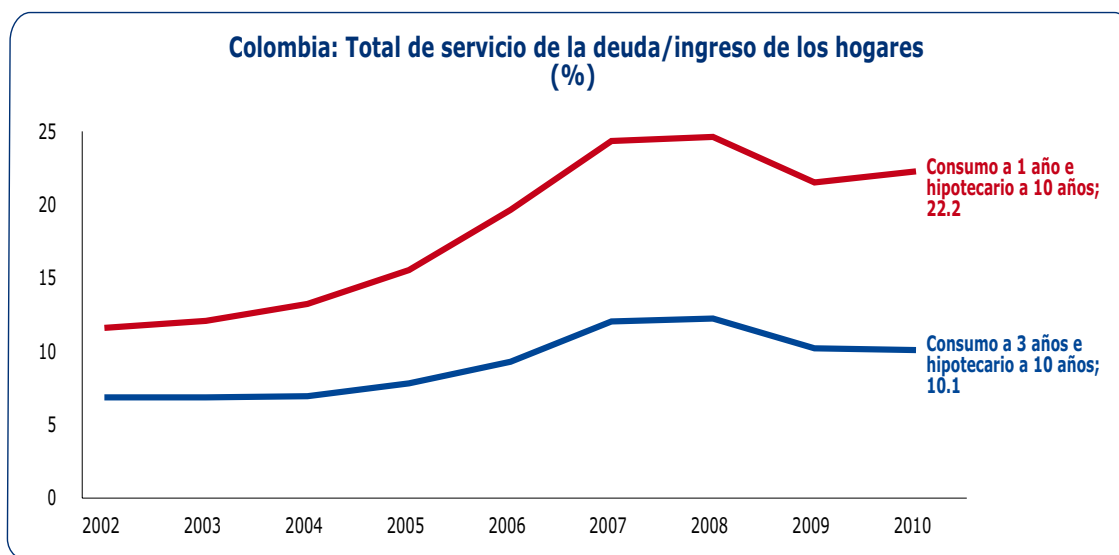
Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Karen Erazo

Más aun, si suponemos que dichos créditos de consumo se hubieran otorgado a 3 años y no a uno (en promedio), entonces esa relación del servicio de la deuda habría bajado del 12% al 10% durante dicho período. En este sentido, se corrobora la hipótesis de “aterrizaje financiero suave” en el periodo 2009-2010 que hemos venido comentando, a pesar de los traumatismos causados por la turbulencia financiera internacional (ver *Comentario Económico del Día* 31 de Marzo de 2010).

En síntesis, hemos visto cómo los hogares de los Estados Unidos se encuentran en un proceso de desapalancamiento financiero, el cual resulta conveniente tras su grave crisis hipotecaria de 2007-2009. Sin embargo, ello encierra la paradoja de amenazar la recuperación del corto plazo, en momentos en que la llamada “Equivalencia Ricardiana” ha ganado relevancia frente a los déficits fiscales de 10-12% del PIB en cada uno de los años 2009-2012.

Por contraste, Colombia experimentó el doble beneficio financiero de lograr expandir su crédito total a ritmos del 13% real durante el 2010 y beneficiar al sector productivo, al transmitirle rebajas en las tasas de interés de 750-950 pbs. Estas cifras superan la reducción de 700 pbs observada en la tasa-repo del BR durante 2009-2010. En este sentido resulta tranquilizador constatar, además, que la relación [Costo del Servicio de la Deuda/ Ingreso de los Hogares] se ha reducido del 25% en 2007-2008 (pico del endeudamiento y de elevadas tasas de interés) a un 22-23% en 2009-2010 (época de bajas tasas de interés).

El período 2011-2012 arroja condiciones favorables para continuar con una ordenada profundización financiera, ojalá logrando elevar en 2-3% la relación Crédito/PIB, para alcanzar un 35% en dicha relación. Esto suena algo “heróico” en momentos en que Colombia, infortunadamente, ha optado por extender en el tiempo el impuesto a las transacciones financieras (hasta el 2018) y repetir el impuesto patrimonial, el cual hace tanto daño a sectores intensivos en capital, como ocurre con los de infraestructura y el propio sector financiero.



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.