

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

Agosto 30 de 2012

Crisis financieras y costos fiscales netos

La grave crisis *subprime* del período 2008-2009 llevó al sistema financiero de los Estados Unidos al borde del colapso, requiriendo la implementación de generosos paquetes de salvataje. En octubre de 2008, se estableció el TARP (*Troubled Asset Relief Program*), con una asignación del 5.3% del PIB (US\$700.000 millones). Sin embargo, los pronto repagos al Tesoro de los Estados Unidos por parte de un sistema financiero que no quería verse limitado, tras las regulaciones aprobadas en la *Ley Dodd-Frank* de 2010, lograron reducir el Valor Presente Neto (VPN) de dicho costo de rescate a cerca del 2.8% del PIB (US\$ 428.000 millones) al cierre de dicho año. Más recientemente, se habla de un costo con VPN de tan sólo 0.2% del PIB (US\$ 32.000 millones) al cierre de 2011, al tener en cuenta las ganancias obtenidas por el fisco al vender acciones de entidades financieras que se han valorizado, con la notoria excepción de la aseguradora AIG (ver *Comentario Económico del Día* 16 de febrero de 2012).

A este respecto, cabe recordar lo ocurrido en la crisis hipotecaria de Colombia (1998-2002), cuyo costo inicial se había estimado en 6% del PIB, pero cuyo VPN logró reducirse al 1.8% del PIB, gracias a las reformas regulatorias que le introdujeron entonces a Fogafin (ver gráfico adjunto) ¿Qué factores permitieron en uno y otro caso reducir el costo del salvataje financiero?

En el caso de los Estados Unidos jugó un papel clave la asignación de US\$ 205.000 millones al programa de “acciones preferenciales”, que cubrió unas 700 entidades financieras, la mayoría a través del CCP (*Capital Purchase Program*). De este monto, un 91% (US\$186.000 millones) ya han sido repagados. En segundo lugar, jugó a favor la valorización que han tenido algunas de esas acciones, arrojando ganancias netas por US\$ 17.000 millones. En el caso de Citigroup y Bank of America, el gobierno obtuvo ganancias netas cercanas a los US\$ 8.000 millones. En lo corrido de 2012, parece haberse registrado ganancias adicionales para el fisco por cuenta de un mejor desempeño de la aseguradora AIG y del repago de General Motors, entidad que inclusive ha recuperado su grado de inversión.

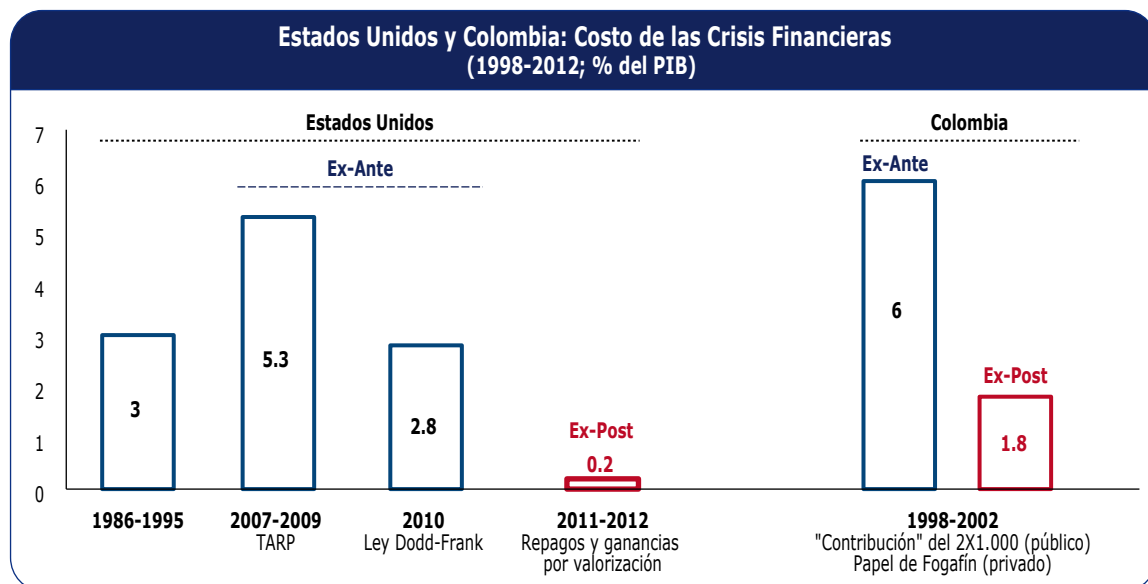
En el caso de Colombia, la reducción del costo-neto del salvataje financiero provino de la “contribución” sobre las transacciones financieras (al 2x1.000 en ese entonces) y también de la posterior venta de los

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

activos intervenidos, especialmente en el caso de Bancafé. Hemos calculado, con base en cifras de Fogafin, que el VPN de dicha crisis fue sólo del orden del 2% del PIB. La agilidad con que operaron los llamados “colectores de bienes hipotecarios” recibidos en dación en pago y la posterior venta de esos inmuebles explican el bajo costo relativo que tuvo la crisis hipotecaria en Colombia (ver Anif-BID, 2011 <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-BID0511.pdf>).

Aunque el manejo de las crisis financieras de Estados Unidos y Colombia se hizo a través de diferentes instrumentos, existen lecciones comunes. A Colombia le tomó casi 5 años superar su crisis hipotecaria, donde la clave estuvo en la aprobación de la Ley 546 de 1999, evitando excesivos apalancamientos hipotecarios hacia el futuro. A los Estados Unidos le tomó casi dos años lograr dicha regulación, a través de la Ley Dodd-Frank de 2010, y parece estarle tomando también unos 5 años lograr revitalizar su mercado hipotecario. Ambos países entendieron los peligros de las cuotas hipotecarias “súper mínimas”, la carencia de cuotas iniciales significativas (no menos del 30%) y los llamados “resets” en tasas de interés a largo plazo. Sólo ahora el mercado ha entendido cómo la relación Valor del Crédito Hipotecario/Precio de la Vivienda (*Loan-To-Value, LTV*) induce rápidas daciones en pago cuando vienen desvalorizaciones de los inmuebles. La mala noticia es que muchas familias terminaron perdiendo sus viviendas (cerca de 5 millones en los Estados Unidos), después de que los gobiernos adoptaron políticas algo populistas que prometían crear “países de propietarios”.



Fuente: CBO y Clavijo (2001).