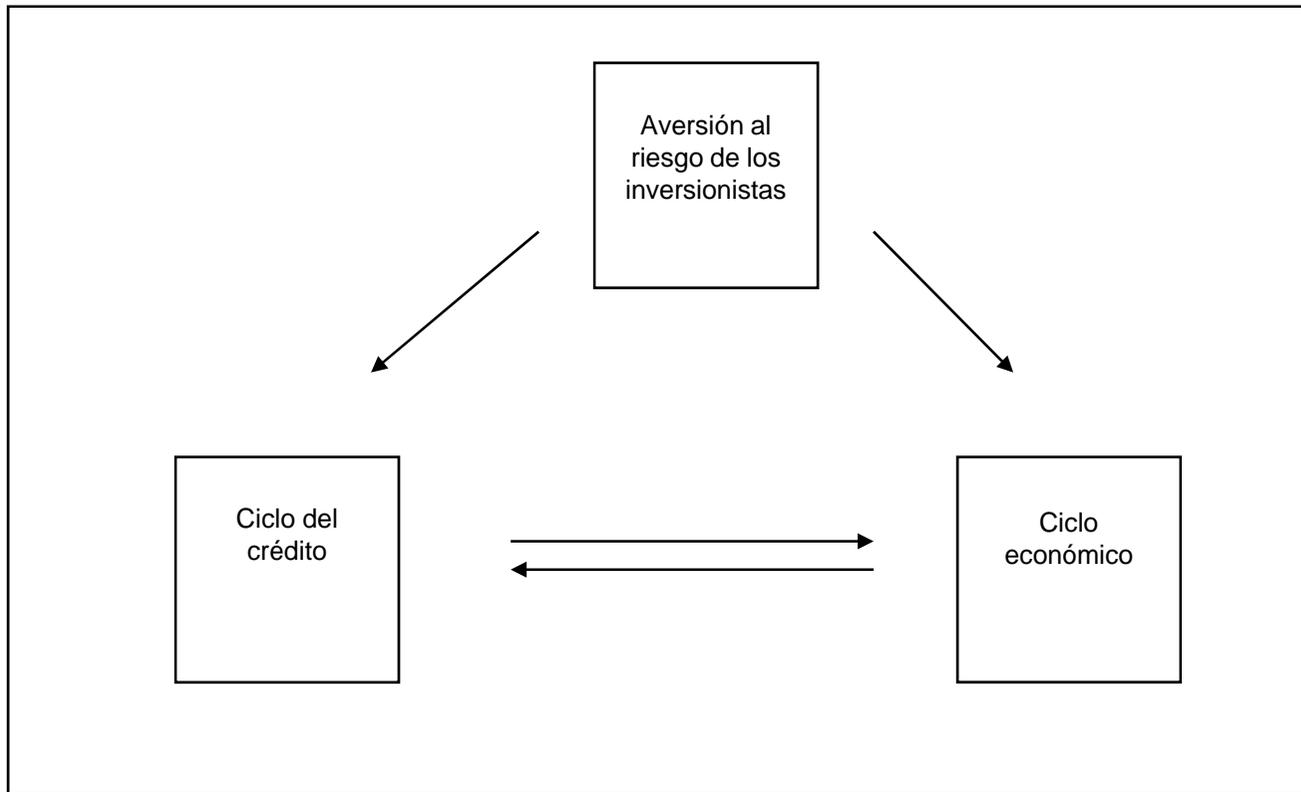


Sobre la transmisión del ciclo del crédito al ciclo económico en Colombia

Munir Jalil y Javier Gómez

¿Cómo es la interacción entre el ciclo financiero con el ciclo real?



Este trabajo busca:

- Estudiar la asociación entre el ciclo financiero y el ciclo económico a través del establecimiento de vínculos con las condiciones financieras a nivel de firmas y bancos.
- Analizar cómo el ciclo financiero está relacionado con la aversión al riesgo internacional.

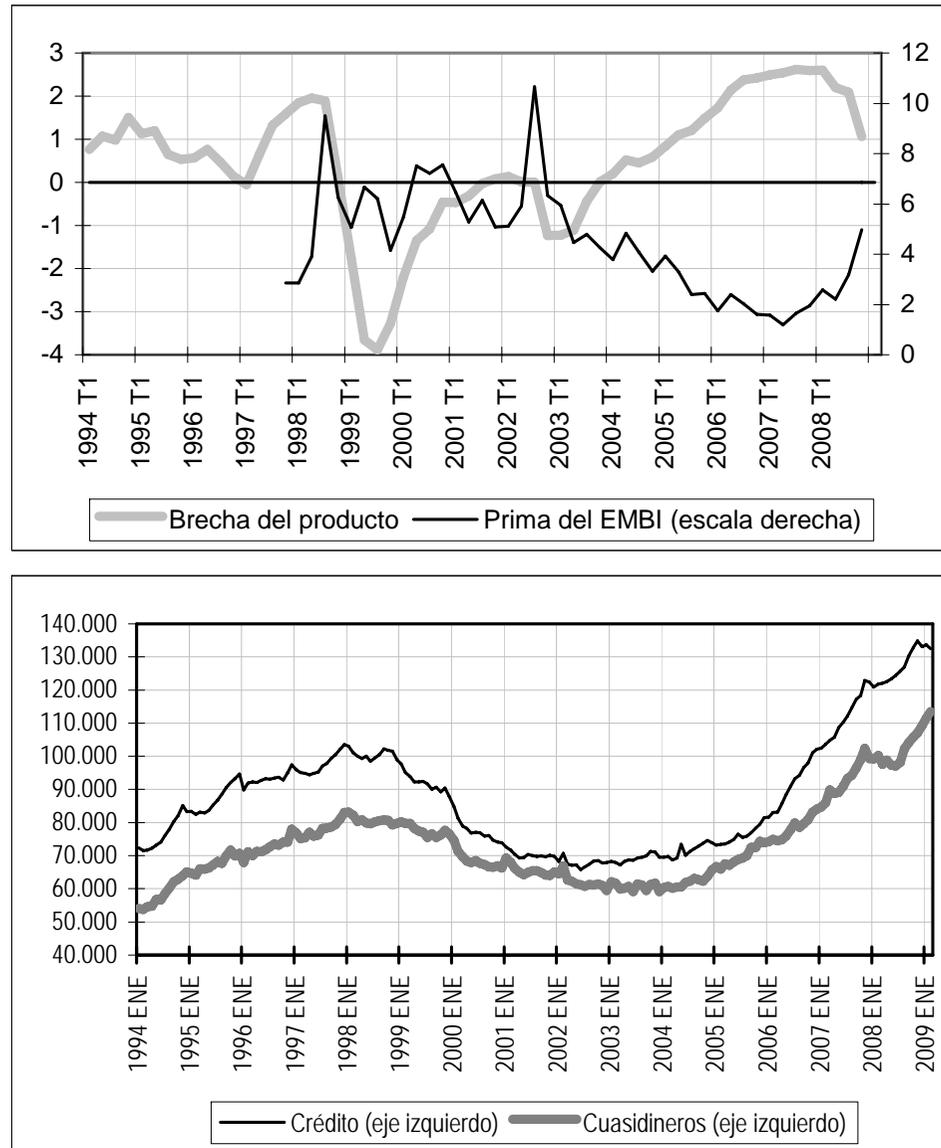


Gráfico 1. El ciclo del crédito, el ciclo económico y la aversión al riesgo de los inversionistas

Fuente: Banco de la República.

Metodología: La serie de crédito se refiere al crédito al sector privado. La serie de cuasidineros se refiere a los del sector privado. La serie de apalancamiento aplica a los establecimientos de crédito.

Qué se hizo:

- Encontramos expansiones y contracciones a la NBER con el fin de chequear sincronización.
- Calculamos ciclos vía métodos convencionales (filtros lineales) con el fin de calcular correlaciones robustas.
- Se buscó cuantificar el efecto que un choque a la aversión de los inversionistas puede tener sobre ambos ciclos.

Se analizaron 27 series

- 7 de caracter macroeconómico (pib, consumo final, consumo hogares, consumo gobierno, FIBKF, IPI)
- El resto asociado a variables de balances de firmas y sector financiero.
- (Ej: Cartera Bruta, Activos Fijos, Total Activo, Depósitos y Exegibilidades, Aceptaciones Bancarias, Crédito Bancario y otras obligaciones, Total Pasivos, Patrimonio, Ingresos Financieros, Cartera Vencida Total, Calidad de Cartera, Solvencia, etc).

Metodología

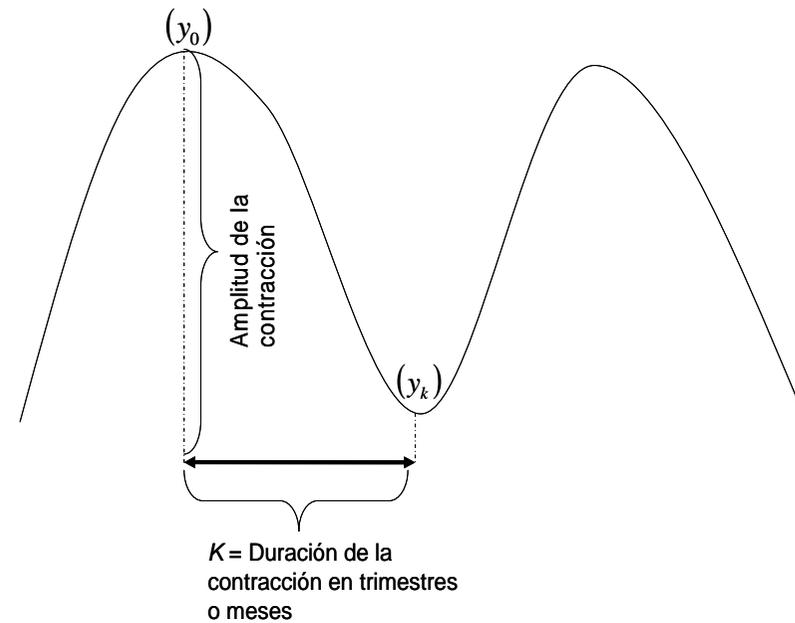
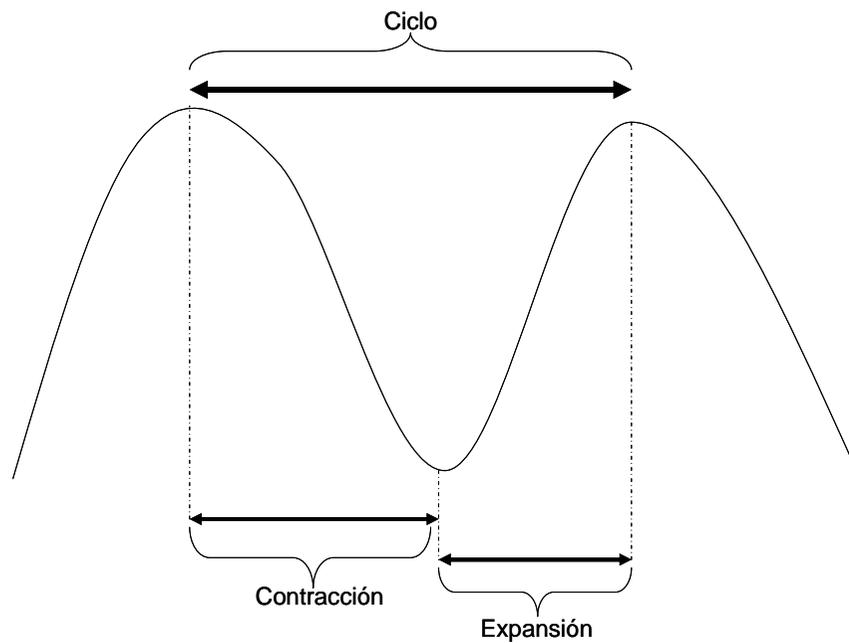
- El algoritmo requiere que la duración mínima de un ciclo completo sea de al menos cinco trimestres y que cada fase de contracción y expansión sea de por lo menos de dos trimestres respectivamente (ó 15 y 6 meses respectivamente, si la serie es mensual). Específicamente la serie y_t alcanza un pico en si:

$$(1) \{[(y_t - y_{t-fase}) > 0, (y_t - y_{t-(fase-1)}) > 0] \text{ y } [(y_{t+fase} - y_t) < 0, (y_{t+(fase-1)} - y_t) < 0]\}.$$

- De forma similar, se llega a una depresión si

$$(2) \{[(y_t - y_{t-fase}) < 0, (y_t - y_{t-(fase-1)}) < 0] \text{ y } [(y_{t+fase} - y_t) > 0, (y_{t+(fase-1)} - y_t) > 0]\}.$$

Metodología



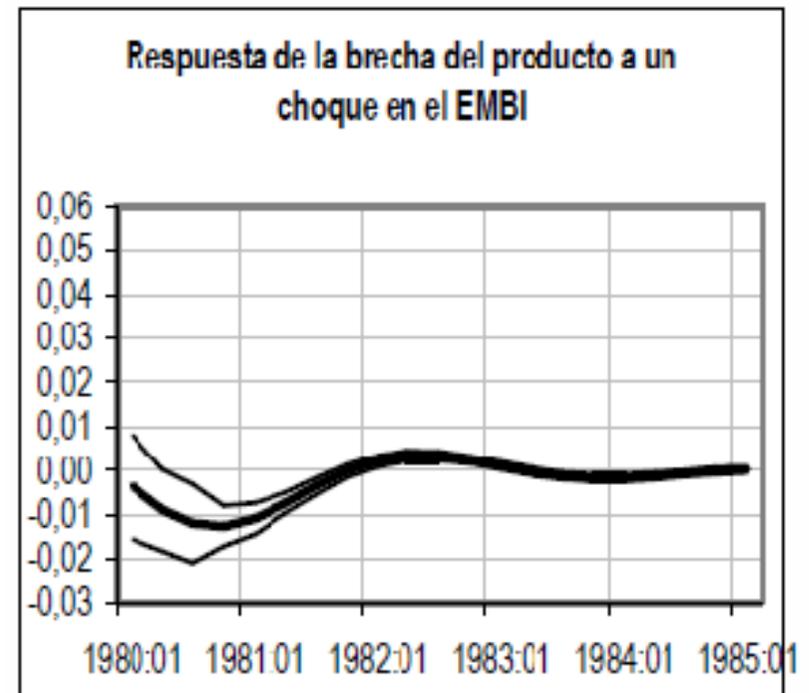
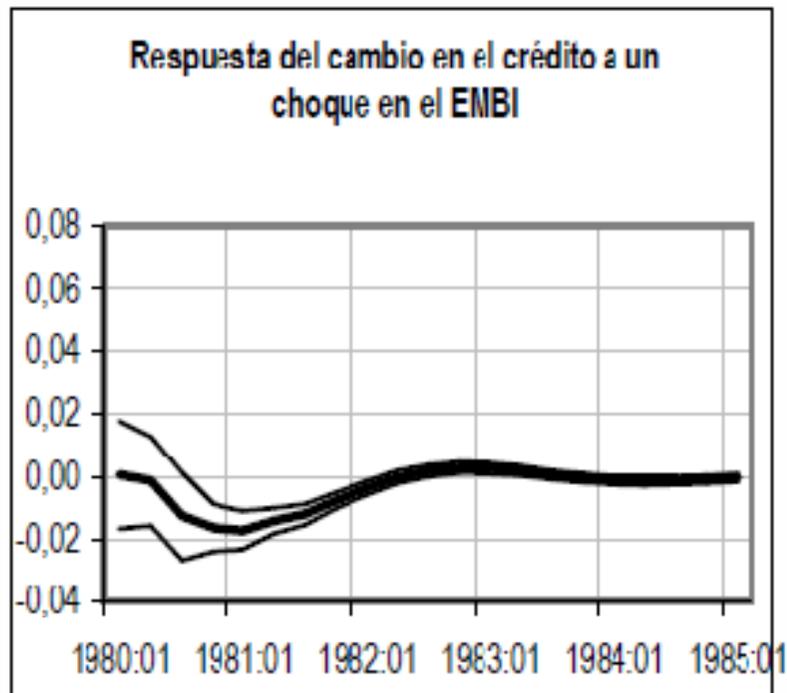
Se encontró que

- Para la mayoría de series analizadas, la duración de expansiones y contracciones es simétrica y es en promedio mayor (23 meses) a la encontrada para el ciclo de referencia (12 meses).
- En cuanto a amplitud de las mismas, se encontró que buena parte de las series financieras pero en especial el margen de solvencia y la utilidad del ejercicio son las variables que presentan variaciones más elevadas en sus contracciones y expansiones al mostrar las amplitudes más elevadas.
- Esta última característica estaría asociada al carácter de acelerador que se le ha asignado al sector financiero en términos de la transmisión de la política monetaria y que funcionaría como amplificador de choques tanto positivos como negativos.
- Series macro (Consumo Final, Consumo de los hogares, FIBKF y cartera bruta) resultaron lagging por dos trimestres al Pib.
- El resto de variables resultaron tener efectos contemporáneos con el IPI (algunos procíclicos -Solvencia, patrimonio- y otros contracíclicos -Calidad de cartera, cartera vencida-)

Efecto de choque a la aversión al riesgo sobre los ciclos

- Se llevó a cabo una estimación de un VARX
- Se decidió incluir sólo una variable del conjunto de los factores externos, la prima del EMBI, una variable del balance de los bancos, el crédito real, el precio de un activo, el precio real de la vivienda y la brecha de producto.

Un incremento de la aversión al riesgo afecta al crédito y al producto



Conclusiones

- En este capítulo hemos encontrado que el ciclo del crédito y el ciclo económico están correlacionados pero que tienen características distintas.
- En particular la duración del ciclo asociado a las variables de ciclo de crédito es mayor que la obtenida para el ciclo de actividad económica de referencia.
- Además, el ciclo de crédito tiene una amplitud mayor que el ciclo económico lo que implica que este amplifica los choques que a él lo afectan.
- Adicionalmente, se llevó a cabo una estimación VARX y esta nos permitió encontrar que el ciclo del crédito y el ciclo económico se ven afectados por la aversión al riesgo de los inversionistas, aproximada por la prima del EMBI.

Conclusiones

- Desde el punto de vista de política, este estudio muestra que existe una relación entre el ciclo de crédito y el ciclo económico y que, dada la característica amplificadora que tiene el de crédito, es necesario estar atento ante choques externos ya que la respuesta de política debe buscar atenuar los efectos de los mismos.
- Estos resultados muestran que una política monetaria que pasa por el canal de crédito terminará teniendo efectos sobre la economía como un todo.