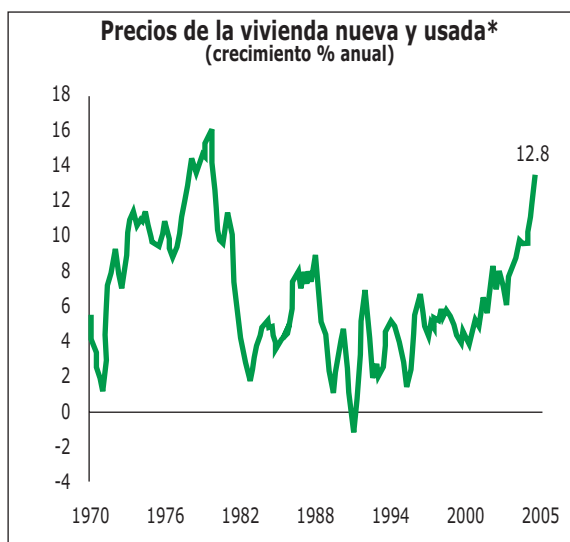


¿En qué va la burbuja hipotecaria de los Estados Unidos y qué lecciones extraer?

Al finalizar el año 2004, los mercados internacionales pronosticaron que el año 2005 sería de “moderadas y consecutivas” alzas en las tasas de interés internacionales, especialmente en los Estados Unidos. Este pronóstico resultó correcto a nivel de las *intenciones* de los Bancos Centrales de la Fed (elevando en ocho ocasiones su tasa repo durante 2005, al pasar de 2.25% a 4.25%) y de la Unión Europea (aunque en este caso sólo con una elevación de 2 a 2.25%).

Si bien en el corto plazo la presión inflacionaria de costos energéticos había cedido en el último trimestre de 2005, era clave que estas alzas de interés de corto y también de largo plazo pasaran a complementar dicho esfuerzo, restando liquidez en ambos mercados. Sin embargo, las tasas de interés de mediano y largo plazo no recogieron ese impulso al alza y, de hecho, han corregido a la baja, dejando prácticamente plana la “curva de rendimientos” de los bonos norteamericanos. En el fondo, esta es una mala noticia para los mercados internacionales, pues indica que dichos Bancos Centrales han gastado buena parte de su munición, sin alcanzar uno de los objetivos centrales: ayudar a “desinflar” gradualmente la inflación de activos, especialmente los hipotecarios, que preocupa gravemente a economías como la de Estados Unidos, España y Australia.



* promedio móvil de 6 meses.
Fuente: Deutsche Bank.

Como se recordará, el ciclo de la vivienda en los Estados Unidos ha completado ya una fase prolongada de expansión de casi ocho años y allí la política monetaria expansiva de la Fed (1995-2004) ha jugado un importante papel de apoyo. Las trece alzas continuas y “medidas” de sus tasas (durante el periodo 2004-2005) no han logrado aún frenar las alzas en los precios de las viviendas. De hecho, el precio promedio ponderado de la vivienda nueva y usada indica que, a nivel nacional, dichos precios se incrementaron en 12.8% sólo en el mes de octubre de 2005, registrando el mayor crecimiento observado desde diciembre de 1979 (ver gráfico).

No obstante, algunos analistas consideran que el incremento en las tasas de interés de corto plazo de la Fed sí ha empezado a tener un efecto, aunque tardío, y que el mercado hipotecario ha empezado a

Continúa



Comentario económico del día

reaccionar. Por ejemplo, la actividad constructora registró una nueva desaceleración a diciembre de 2005, pues las licencias de construcción de vivienda cayeron 5%, situándose en los niveles de diciembre de 2004. Aún así, el mercado ve que la Fed, ahora bajo la dirección de Bernanke, necesitará llevar su tasa repo a niveles del 5% en el segundo trimestre de 2006, si es que se quiere asegurar el control de la inflación *core* a niveles del 2% anual y, lograr de paso, una “desinflación” gradual de la burbuja hipotecaria.

El temor de otros es que una política de este tipo pudiera llevar a una caída abrupta de los precios de vivienda y que ello arrastre a la baja la capacidad de consumo de los hogares, tal como ocurrió con la caída de la bolsa de valores, cuando la Fed llevó sus tasas a 6.5% anual (en mayo de 2000). Se afirma, empero, que el entorno económico no parecen replicar lo sucedido años atrás. En primer lugar, los precios de la vivienda no han subido en las proporciones que lo hicieron los del mercado de valores, lo que implica que los hipotecarios están menos sobrevalorados de lo que estuvo la bolsa. En segundo lugar, si bien el aumento en los precios de la vivienda ha generado incrementos en el consumo de los hogares, esto ha ocurrido en menor proporción.

De hecho, se ha estimado que por cada dólar que aumenta la riqueza de los hogares, producto del auge de la vivienda, el consumo aumenta sólo entre 3 y 5 centavos. Esto implica que una caída en los precios de la vivienda no se traduciría en una caída abrupta del consumo. Se necesitaría que la inflación hipotecaria se redujera a 0% durante un año, para que el consumo real se desacelerara en 1 punto porcentual.

Por último, la experiencia internacional muestra que a pesar de que los precios de la vivienda estén sobrevalorados, la norma es que la caída en los mismos sea gradual. En el caso de Estados Unidos, dicha sobrevaloración se estima en 20%, relativamente moderada si se compara con el 38% de España o el 29% de Australia, donde afortunadamente ya ha habido señales de corrección, gracias a una política monetaria más apretada.

Nuestro Banco de la República nos acaba de alertar también sobre los peligros de una “inflación de activos” en las áreas bursátiles y de TES. Imaginamos que las lecciones del frente hipotecario a nivel internacional serán tenidas en cuenta a la hora de programar el curso de la política monetaria en Colombia durante el año 2006 que recién se inicia.

* *Con la colaboración de Camila Salamanca.*