

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Camila Ortiz

Abril 23 de 2015

El desapalancamiento hipotecario del mundo desarrollado (2009-2015)

El periodo 1995-2005 representó una de las mayores expansiones económicas desde la posguerra, por cierto muy apalancado en proyectos hipotecarios. Como es bien conocido, ello terminó en una de las peores crisis hipotecarias del mundo desarrollado, con especial afectación de los Estados Unidos, Gran Bretaña y España (ver *Comentario Económico del Día* 21 de febrero de 2008).

Dado que el año 2014 marcó en el calendario económico el fin de la “Gran Recesión” (2008-2013), este resulta ser un momento apropiado para indagar sobre dicho proceso de desapalancamiento crediticio.

Una de las reflexiones más relevantes, en mirada de horizonte, es que el sector hipotecario, de forma similar al de la salud y la educación, parece haberse saltado la dinámica capitalista schumpeteriana sobre la democratización de la riqueza (ver *The Economist*, enero 10 de 2015). Dicho de otra manera, estos sectores se caracterizan por mostrar dificultades regulatorias que impiden que la entrada de nuevos productores asegure una convergencia de precios al productor cada vez más bajos a largo plazo (la esencia de los mercados competitivos).

Las peculiaridades del mercado hipotecario son múltiples: i) la escasez de la tierra; ii) la fragilidad del financiamiento de los hogares con bajos niveles de ingresos, “victimas” del ciclo económico vía desempleo; iii) las dificultades en la provisión de los servicios públicos; y iv) las complejidades de incrementar la productividad constructora. Esto último se puede evidenciar en los crecimientos acumulados de la productividad laboral del sector de la construcción en los Estados Unidos, que han resultado ser la mitad de los observados en su economía durante las últimas tres décadas (22% en construcción Vs. 45% en el resto de la economía).

Según *Mckinsey Global Institute* (MGI), obtener economías de escala en las edificaciones requiere elevados niveles de “masificación” y estandarización, tan solo posibles en países como China o India. Allí, el uso de materiales más económicos y piezas pre-fabricadas les han permitido aumentar sus niveles de productividad. Una segunda estrategia consiste en optimizar la adquisición de tierras a través de: i) transferir una cantidad importante de baldíos urbanos hacia entidades estatales encargadas de la construcción; ii) desincentivar la posesión de tierras por parte de los especuladores; y iii) legalizar, cuando sea posible, la propiedad de la tierra sobre las personas de bajos recursos que se han adueñado de zonas abandonadas.

Sin embargo, cada una de estas propuestas encierra dificultades no despreciables. Por ejemplo, la adquisición masiva de tierra presenta grandes problemas políticos; la idea de masificación de técnicas de construcción se utilizó en la “cortina de hierro” con resultados muy cuestionados en todos sus frentes estéticos, prácticos y de mantenimiento.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Camila Ortiz

¿Qué falló y como enmendaron las crisis hipotecarias en Estados Unidos, España y Gran Bretaña? Estados Unidos enfrentó el estallido de manera eficiente al “sincerar” sus precios y entregar bienes en dación de pago tempranamente (2008-2009), permitiéndole a la economía enfocar en la dirección correcta las inyecciones de capital y las restituciones al canal crediticio realizadas. Ello, sumado a la implementación de la Ley Dodd-Frank, le permitió al país tomar la senda de recuperación a un ritmo mucho más rápido que las demás economías (ver *Comentario Económico del Día* 30 de junio de 2011).

España, al igual que Estados Unidos, viene dando claras señales de recuperación, pero a paso más lento. Luego del estallido de la crisis, el país europeo falló en los tiempos de aplicación de los correctivos hipotecarios necesarios. Así, España se demoró en “sincerar” sus balances y no enfrentó a tiempo sus profundos problemas de desempleo, postergando la retracción de su sector hipotecario (ver *Comentario Económico del Día* 6 de junio de 2013).

En el otro extremo, Gran Bretaña es uno de los pocos países que siguen sufriendo los lastres de la crisis. Lejos del camino a una posible recuperación, el Reino Unido enfrenta una nueva escalada de precios aún sin haber resuelto los daños sistémicos de su sector financiero. Así, el nivel de precios de la vivienda en Gran Bretaña se elevó a 138 al corte del cuarto trimestre de 2014, mientras que España se estabilizó en 85.1 y Estados Unidos subió a 102.9 (ver gráfico adjunto). Ello, como consecuencia de los problemas estructurales referentes a la tierra, surgidos a causa de las políticas urbanas de protección a los “cinturones verdes” y el alto nivel de especulación que reina en el país desde inicios de la crisis (ver *Comentario Económico del Día* 19 de febrero de 2014).

En síntesis, luego de la explosión de la burbuja hipotecaria, las economías del mundo se vieron obligadas a tomar una nueva posición ante el sector financiero y las viviendas, con países como Estados Unidos y España tomando las precauciones necesarias para retomar el buen comportamiento de su sector edificaciones. Por su parte, Gran Bretaña sigue estancado, enfrentando una nueva alza de precios en un contexto bastante desfavorable, que pone en duda las esperanzas de una pronta recuperación.

Sin embargo, el sector de la vivienda sigue mostrando que tiene sus “particularidades de mercado”, proclives a sus ciclos pronunciados, dadas las peculiaridades del bien en cuestión y sus dificultades regulatorias, tanto a nivel de urbanismo como de mercados financieros.

