

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Liliana Ordóñez

Enero 23 de 2014

Evaluación de la Burbuja Hipotecaria: La Relación Precios/Ingreso de Largo Plazo

A lo largo del año 2013 se avivó el debate sobre la existencia de una supuesta burbuja hipotecaria en Colombia. Mientras los precios de la vivienda en Colombia mostraban incrementos históricos que superaban entre un 30% y un 40% su media histórica en términos reales (tanto en la nueva como en la usada); la mayoría de los analistas, el Banco de la República y los respectivos gremios “desvirtuaban” dicha hipótesis al entrar a cuestionar “su origen”. Sin embargo, ninguno de esos argumentos lograba desvirtuar el hecho fáctico de semejante disparada de precios en el costo de la vivienda.

Por ejemplo, unos mencionaban que no se trataba de una sobreexpansión del crédito hipotecario, como en 1993-1997, lo cual es cierto. Otros mencionaban que no se trataba de un movimiento especulativo por parte de los constructores, lo cual también resulta acertado y es otra arista diferente a lo ocurrido en la crisis de hace 15 años en Colombia. Sin embargo, ello no desvirtúa la escalada de los precios, sino que nos presiona a recapacitar sobre las características de esta nueva burbuja hipotecaria. Como lo hemos explicado en otras ocasiones, se trata de un doble efecto de contracción de la oferta disponible (tanto por la escasez del suelo como por el ruido regulatorio del Petro-POT), donde el fin anticipado del auge-minero energético podría dar al traste con las sostenibilidad de estos niveles de precios de vivienda anormalmente elevados (ver *Comentario Económico del Día* 12 de diciembre del 2013).

En esta nota queremos centrar la atención sobre el comportamiento histórico de la relación Precios de la Vivienda/Ingreso Real, como una forma de ayudar a esclarecer este debate. Para ello contrastaremos el período 2000-2012 (donde domina el efecto pos-crisis 1998-2002) con el período 2005-2012 (donde se observa un alza pronunciada en dicha relación, mostrando que los precios ya han desbordado la capacidad adquisitiva del grueso de la población colombiana).

El gráfico 1 ilustra dicha relación de largo plazo (cubriendo 2000-2012), donde, en principio, no habría razón para mayor alarma sobre la existencia de una burbuja hipotecaria, pues el ritmo de crecimiento promedio anual de los ingresos logra superar el de los precios de la vivienda. En efecto, allí se observa que tanto el consumo de los hogares (creciendo al 3.9% anual), el ingreso disponible (4.2%) y el PIB (4.3%) superan la inflación de activos hipotecarios, medida a través de la vivienda usada IPVU (3.7%) o de la vivienda nueva IPVN (3.5%).

Sin embargo, al analizar el período más reciente, pos-crisis hipotecaria en Colombia (2005-2012), se observa que los resultados se invierten, pues ahora la inflación hipotecaria, que crece a ritmos del 6.2% anual en el IPVN o del 7.3% anual en el IPVU, termina superando de forma significativa el crecimiento del ingreso total (4.8% anual del PIB-real); el crecimiento del consumo de los hogares (4.7%) y el crecimiento

Continúa

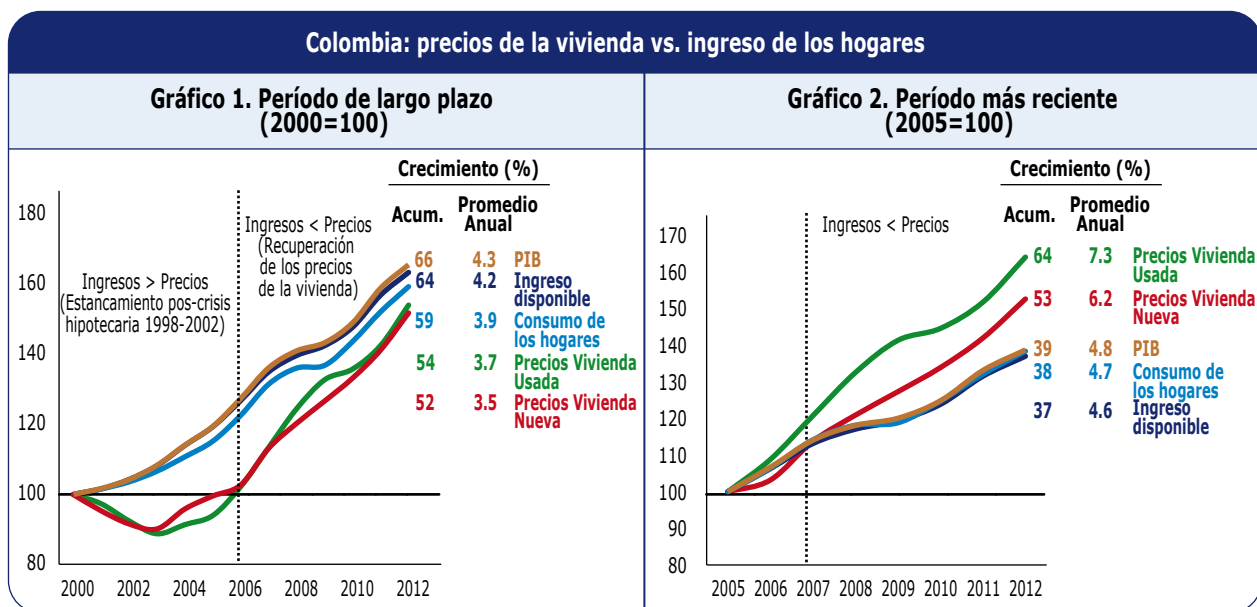
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Liliana Ordóñez

más relevante del ingreso disponible de los hogares (4.6%), ver gráfico 2. Como ya lo hemos explicado en otras ocasiones, esta burbuja hipotecaria del período 2005-2014 está explicada en buena medida por un choque proveniente del costo de la tierra, el cual incide hasta en un 20%-25% en el precio final de la vivienda (ver *Comentario Económico del Día* 26 de febrero de 2013).

Esta escasez de suelos, que afecta la función de oferta de vivienda en Colombia, se ha exacerbado al recibir también un choque temporal de demanda por cuenta del efecto de la “normalización monetaria”, particularmente durante los años 2013-2014. En efecto, el anuncio del llamado “*tapering*” en mayo-junio de 2013 y el inicio del mismo en diciembre de 2013 han producido una reversión en los flujos de capital, donde el *off-shore* fue a engrosar los portafolios de renta variable de los países desarrollados. Esto generó un negativo efecto riqueza en los hogares de países emergentes, y finalmente, produjo la liquidación de los portafolios de ahorro de muchos hogares colombianos. Una parte importante de dicha liquidez se ha ido a incrementar la demanda por activos inmobiliarios, presionando aún más los precios al alza, los cuales exhiben niveles históricamente altos, ubicándose ahora entre un 30% y 50% real por encima de su promedio histórico, lo cual ha ido aumentando el riesgo de un rasgamiento de la burbuja hipotecaria (ver *Comentario Económico del Día* 24 de septiembre de 2013).

En síntesis, una cosa es que las fuentes de la inflación hipotecaria hayan cambiado en términos históricos durante 2005-2014 respecto de lo observado en 1993-1997 y otra cosa es desconocer el tozudo hecho de la existencia de una burbuja hipotecaria que registra incrementos del 30% al 50% respecto de su media histórica. Como hemos visto, durante el período pos-crisis hipotecaria en Colombia (2005-2012) se observa que la inflación hipotecaria, que crece a ritmos del 7.3% anual en la vivienda usada o del 6.2% anual en la vivienda nueva, ha terminado por superar de forma significativa el crecimiento del ingreso total (4.8% anual del PIB-real), el crecimiento del consumo de los hogares (4.7%) y el crecimiento más relevante del ingreso disponible de los hogares (4.6%). Estas cifras clasificarían a Colombia a nivel internacional como una burbuja hipotecaria (similar a la del Brasil), donde huele-sabe a burbuja hipotecaria y ojalá que no haga “*kaboom*” como una burbuja hipotecaria ¿Qué nos dirán las autoridades encargadas de la Inflación-Objetivo Comprensiva sobre estos temas?



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.