

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de María Camila Ortíz

Junio 16 de 2015

## Mercado Hipotecario y Concentración de la Riqueza

Existe múltiple evidencia estadística-histórica vinculando el mercado hipotecario con la creciente concentración de la riqueza durante el último siglo (ver *The Economist*, marzo 28 del 2015). Sin embargo, los gobernantes locales (especialmente los de estirpe populista) le prestan poca atención al marco regulatorio de la vivienda como uno de los elementos con mayor y mejor potencial para ayudar a democratizar la riqueza.

Basta recordar el cercano ejemplo que tenemos en Bogotá con el caso de “Petro”, donde sus “bravuconadas” con el POT han terminado por frenar la oferta y encarecer los proyectos masivos para la gran clase trabajadora (ver *Comentario Económico del Día* 2 de octubre de 2014). Frente a problemas estructurales de encarecimiento de la vivienda, por presión demográfica y escasez de terrenos, los malos gobernantes terminan agravando el problema coyunturalmente por desatención a las implicaciones de erradas sobre-regulaciones.

Comentábamos recientemente 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 *Comentario Económico del Día* 23 de abril de 2015). Ello, implica que estos son sectores que 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 en el 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).

Dicho lo anterior, esta sobre-regulación del sector hipotecario y las dificultades para elevar su productividad, explicarían el escalamiento estructural del costo de la vivienda a nivel global. A su vez, este encarecimiento hipotecario explicaría la creciente concentración del ingreso a favor de quienes detentan los terrenos para realizar nuevos proyectos o a favor de los tenedores de dichas viviendas.

Esta es una de las hipótesis más interesantes que ha lanzado recientemente Rognlie (2014, “*A note on Piketty and diminishing returns to capital*”) en contra de los planteamientos de Piketty (2014, “*Capital in the twenty-first*”).

Continúa

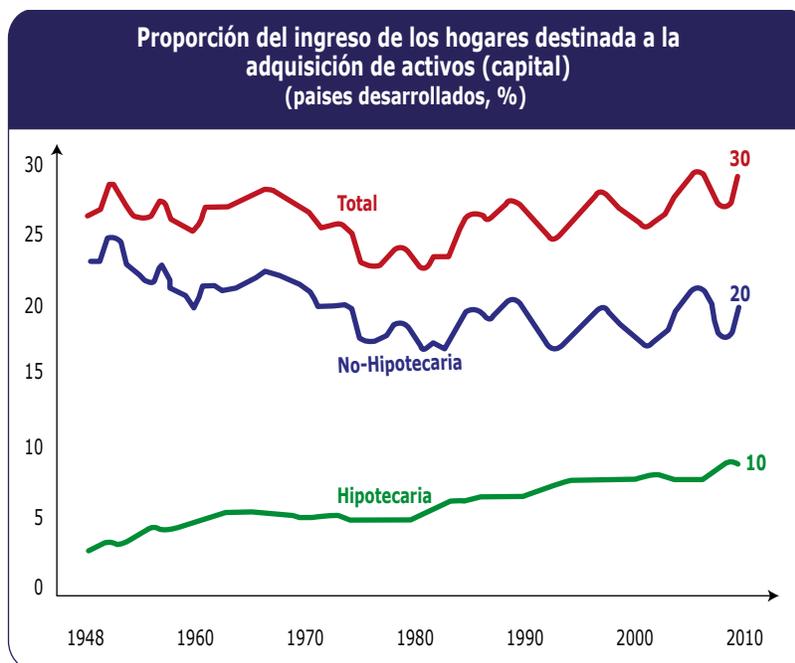
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Camila Ortíz

century”), donde una de las principales fuentes de concentración del ingreso estaría asociada al mercado hipotecario más que al retorno del capital industrial, superando este último la tasa de crecimiento de los salarios.

En efecto, Rognlie postula tres efectos centrales tras dicha concentración de la riqueza bajo la forma de tenencia hipotecaria, a saber: i) si se separa el retorno al capital bajo la forma no-hipotecaria de la forma hipotecaria, se encuentra que el primer componente ha sido estable (no creciente como lo postula Piketty), mientras que aquel bajo la forma hipotecaria ha sido creciente, especialmente desde 1970 en adelante (ver gráfico adjunto); ii) Piketty postula que buena parte del deterioro salarial frente al capital proviene de la elevada tasa de sustitución Capital/Trabajo, pero Rognlie señala que dicha sustitución está encontrando menor elasticidad por cuenta de la creciente participación hipotecaria, la cual es particularmente inelástica; y iii) es indispensable pensar en retornos netos al capital, una vez se descuenta el efecto de la depreciación, donde Piketty estaría sobre-estimando el retorno neto dada la alta depreciación que conllevan las nuevas tecnologías de comunicación. Aunque este último tema sobre sustitución Capital/Trabajo continúa siendo debatido, es indudable el aporte de Rognlie al destacar las diferencias que existen en las fuentes de la riqueza cuando se trata de capital hipotecario vs. no-hipotecario.

La gran conclusión es que los hogares suelen tener como principal fuente de riqueza su vivienda, donde la demanda es altamente inelástica al precio. Por esta razón, una forma de mejorar la distribución del ingreso es instaurar regulación que facilite la convergencia de los precios, como si se tratara de un mercado altamente competido y no de oligopolios colusivos alimentados por erradas regulaciones que terminan segmentando aún más los mercados y, por lo tanto, encareciendo la principal forma de tenencia de la riqueza de los hogares. Esta discusión tiene serias implicaciones de política económica, pues deja ver, una vez más, que no todas las soluciones al problema de concentración del ingreso, ni las mejores, tienen que ver con la obsesiva idea de Piketty de gravar el capital a tasas cada vez más onerosas, ver [http://anif.co/sites/default/files/uploads/Piketty0315\\_0.pdf](http://anif.co/sites/default/files/uploads/Piketty0315_0.pdf)



Fuente: Elaboración Anif con base en *The Economist*, marzo 25 de 2015.