

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Liliana Ordóñez y David Malagón

Junio 6 de 2013

Consolidación de la recuperación hipotecaria en Estados Unidos

Al corte de marzo de 2013, el indicador de precios de vivienda S&P/Case-Shiller de los Estados Unidos completó nueve meses de sostenida recuperación, marcando ahora incrementos cercanos al 11% anual (índice compuesto de 20 ciudades). Más aun, en ciudades con prolongada crisis hipotecaria, la recuperación ha sido más marcada. Las viviendas en Miami, por ejemplo, ahora se valorizan a ritmos del 11% y en el caso de Phoenix a ritmos del 22% anual, tras haber registrado caídas acumuladas del 50%-60% durante 2007-2012.

Buena parte de esta revitalización del mercado hipotecario de los Estados Unidos está asociada a las mejoras, también sostenidas, del mercado laboral durante el último año. En efecto, la tasa de desempleo se ha venido reduciendo de niveles alrededor del 10% durante 2009-2010 a tasas del 7.5% al corte de abril de 2013 y se espera ver niveles cercanos al 7% al cierre de este año. No obstante, dicha tasa todavía resulta superior a la tasa de desempleo de largo plazo (4%-5%).

Por el lado de la demanda, las ventas de vivienda han aumentado sus ritmos de crecimiento (11% anual en abril de 2013 vs. 9% de 2012), aprovechando tasas de interés hipotecarias históricamente bajas (en el rango 3.5% a 3.8% anual y a horizontes de 30 años). También han incidido las compras masivas realizadas por las agencias inmobiliarias, buscando incrementar su stock de alquileres (ver *The Economist*, agosto 4 de 2012).

Con relación a la oferta, la construcción de vivienda ha venido repuntando desde finales de 2011, creciendo ahora a ritmos del 13% anual al corte de abril de 2013, a pesar del número de unidades disponibles (1.1 millones estimado para el cierre de 2013). La buena noticia es que aparentemente esta disponibilidad resulta insuficiente para satisfacer el crecimiento vegetativo de los hogares (a razón de 1.5 millones de unidades por año), lo cual implica que existe el espacio para acelerar el crecimiento del sector de la construcción e infraestructura en los Estados Unidos.

A pesar de la prevalencia de condiciones restrictivas en el crédito y de las bajas tasas de interés ya comentadas, las entidades bancarias han empezado a beneficiarse del dinamismo del sector hipotecario. Por ejemplo, el índice KBW, el cual está referenciado a un importante ETF, acumula ya valorizaciones del 21.6% anual en lo corrido de 2013, ganándole inclusive al 16% que muestra el S&P500. Asimismo, las acciones del Wells Fargo & Co, entidad que concentra cerca de un tercio del total de los créditos hipotecarios del sistema, se han valorizado casi un 30% anual en este año.

Esta recuperación, en todo caso, ha sido lenta y costosa. Cabe recordar que el gobierno de los Estados Unidos tuvo que inyectar capital bancario por valor de US\$205.000 millones (1.5% del PIB) e implementó

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

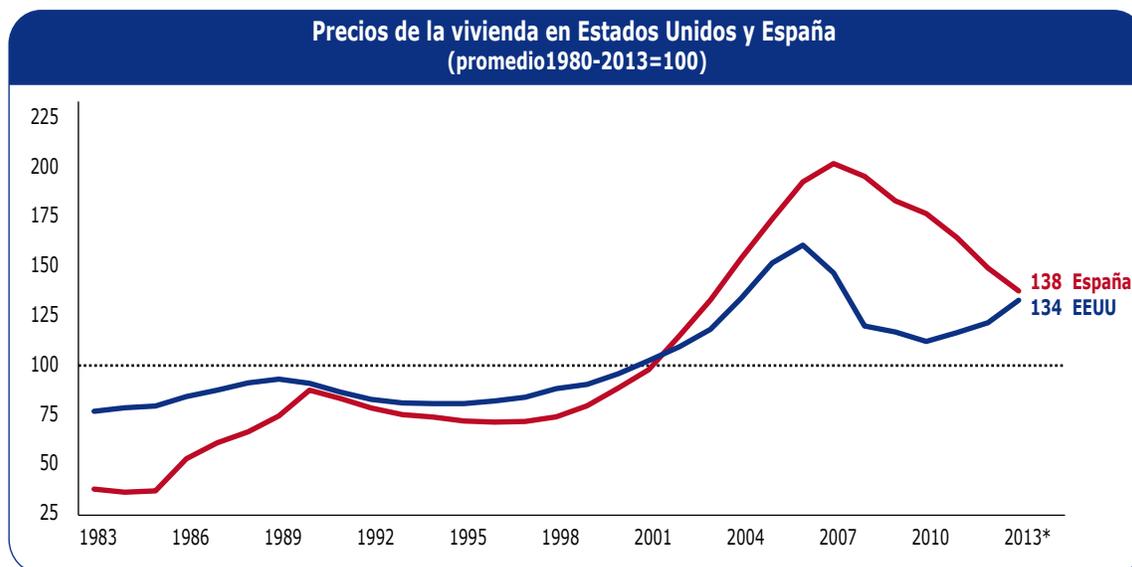
Liliana Ordóñez y David Malagón

un programa de salvataje para las agencias inmobiliarias Fannie Mae y Freddie Mac con un costo de US\$359.000 millones (2.5% del PIB), ver *Comentario Económico del Día* 18 de septiembre de 2012. Este último incluyó capitalizaciones por US\$130.000 millones (0.9% del PIB) y garantías a las titularizaciones por US\$229.000 millones (1.6% del PIB).

En contraste, el sector hipotecario de España continúa muy retraído, al no haber sincerado sus balances bancarios y enfrentar tasas de desempleo abierto del 26%, más una contracción de su PIB-real a ritmos del -1.4% en 2012 y probablemente cerca del -2% en 2013. De hecho, su índice de precios de vivienda, para el primer trimestre de 2013, todavía exhibía valores superiores en un 38% a su promedio histórico, ver gráfico adjunto. Ello sugiere que se esperan caídas adicionales en la relación Valor del Crédito/Valor de la Vivienda (*Loan-to-Value*) y, por lo tanto, mayor deterioro en la calidad de la cartera hipotecaria, retrasando la anhelada recuperación. Toda esta dramática situación socio-económica ha generado repetidas protestas sociales, desbordando en un rechazo a las leyes existentes e invitando a “okupas” para que tomen por la fuerza viviendas “entregadas en dación en pago”.

En síntesis, el mercado inmobiliario estadounidense presenta síntomas de recuperación, mientras que el de España continúa retraído y con alta probabilidad de mayor deterioro. Gracias a esa recuperación hipotecaria en los Estados Unidos, se esperan crecimientos de su PIB-real a tasas del 2% y descensos en el desempleo hacia el 7% al cierre de 2013, mientras que en España se presagian agravamientos en ambos frentes, con caídas del -2% del PIB-real y desempleo cercano al 28% para fines de este año.

En el caso de Colombia, resulta crucial monitorear lo que está ocurriendo en el frente de los precios de vivienda, donde se tienen síntomas de “burbuja hipotecaria”, pero afortunadamente sin mayores riesgos sistémicos, pues el crédito hipotecario tan sólo representa un 4% del PIB (incluyendo un 1% del PIB de titularizaciones). Esto significa que, frente a una eventual “destorcida de precios”, exacerbada por el fin anticipado del auge minero-energético en Colombia, las pérdidas irían directamente contra los inversionistas y no contra el sistema bancario, a diferencia de lo ocurrido en 1998-2002.



*Cifras al primer trimestre de 2013.

Fuente: cálculos Anif, con base en The Economist.