

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

Marzo 13 de 2012

Transición Demográfica y Burbujas Hipotecarias

El comportamiento de los precios de la finca raíz tiene determinantes de corto plazo (componente especulativo) y de largo plazo (dominados por la evolución de la llamada “pirámide poblacional”). El estallido de la reciente crisis hipotecaria en los países desarrollados (incluyendo a Estados Unidos, España y Reino Unido) ha “solucionado” el componente de corto plazo, infringiendo pérdidas reales del orden del 30% en Estados Unidos, 20% en España, pero sólo del 6% en Gran Bretaña durante 2007-2011, ver gráfico 1.

Pero pocos parecen estarse preguntando por la “solución de largo plazo”; es decir, ¿Cómo estará afectando el envejecimiento poblacional la trayectoria de los precios inmobiliarios en los países desarrollados en los próximos años? El achatamiento de la pirámide poblacional nos sugiere que en las próximas décadas estaremos viendo una menor demanda por vivienda, especialmente donde la inmigración no logra suplir dicho envejecimiento (especialmente en Europa). El grueso del mundo desarrollado tiene dificultades para mantener tasas de natalidad si quiera de reemplazo poblacional (cerca al 2%) y, además, los portafolios de ahorro-pensional se han empezado a drenar, luego sus economías han iniciado fases (aún lentas) de des-ahorro, como lo sugieren las teorías de “ciclo de vida”.

El caso más dramático está en el Japón, donde ya se evidencia una menor presión en los precios de vivienda, lo cual viene aderezado por la experiencia de dos décadas de deflación y bajo crecimiento a ritmos promedio de sólo el 1%. Ahora bien, ello no quiere decir que en Japón la vivienda ahora sea barata, sino menos cara que décadas atrás (dada la grave escasez de tierra que enfrenta dicha gran isla). Según el BIS (Takats, 2010), la tasa de dependencia poblacional (mayores de 65 años / 15-64 años) está creciendo a ritmos anuales del 1% y actualmente se ubica en promedio en 25% (para los 22 países desarrollados del estudio), lo cual muestra una elevada correlación con la menor presión sobre los precios reales de la vivienda.

En el caso de los Estados Unidos, dicha tasa de dependencia poblacional se ubica en 20% y se estima que llegará al 40% hacia el 2050. Los denominados *baby-boomers* (nacidos durante 1946-1964) ya han iniciado la fase pensional y, de no ser compensados por inmigrantes con mayor productividad, arrastrarán a la baja los precios de la vivienda de forma secular, como ya ocurre en Japón (nuevamente, en términos relativos).

En América Latina, Colombia, Perú y México ya han iniciado una nueva fase de transformación demográfica. Actualmente, sus bajas tasas de dependencia demográfica (10% en promedio) todavía nos hablan de presiones al alza en precios de la vivienda. Sin embargo, hacia el 2050 se estará dando un ensanchamiento de la pirámide poblacional, elevando la tasa de dependencia a niveles del 30%, lo cual implicaría un “alivio” en los precios de la vivienda, pero ello luce aún muy distante.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AV**

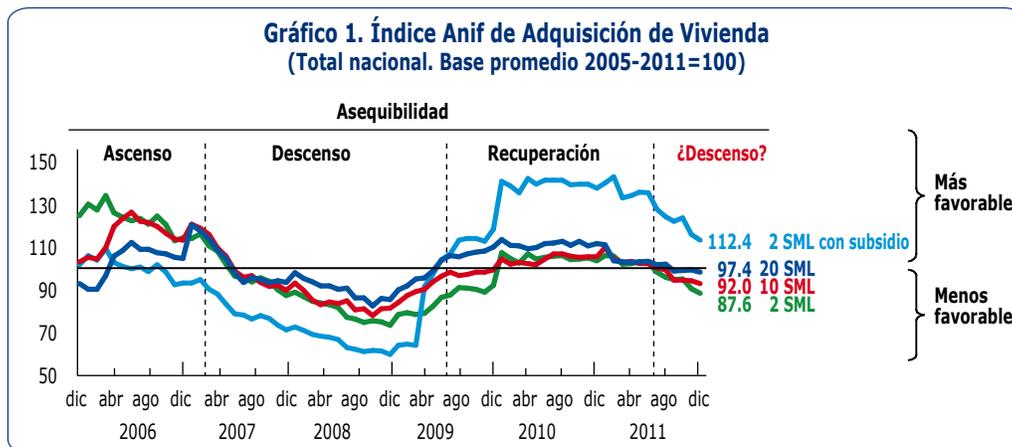
Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo

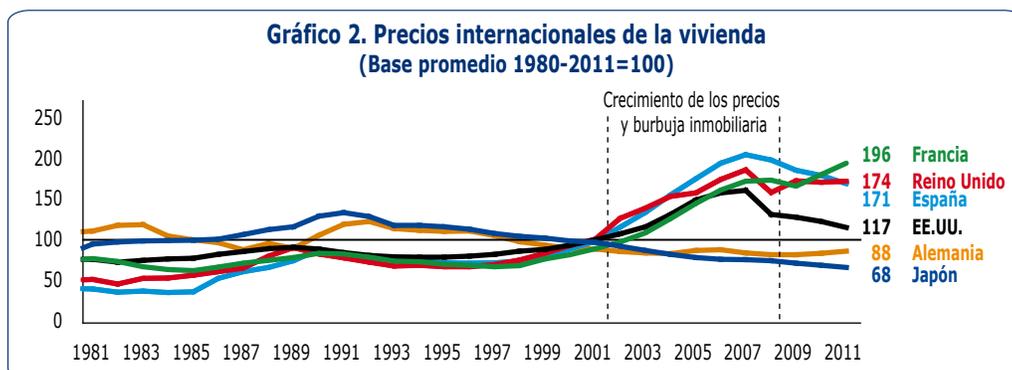
Con la colaboración de María Paula Salcedo

Actualmente Colombia experimenta una burbuja hipotecaria, pero sin incidencias de carácter sistémico. Mientras los precios de la vivienda nueva reflejan alzas en el rango 28% a 43% real, por encima de su media histórica de largo plazo, el monto del crédito hipotecario no supera el 3.6% del PIB (incluyendo 1.1% del PIB de cartera titularizada). Aun así, el Banco de la República ha manifestado su preocupación con la acelerada expansión crediticia, en el rango 18-22% real anual, en meses recientes. Parte de este “enfriamiento” crediticio ya se ha iniciado con el proceso de “transmisión de tasas”, elevando la repo al 5.25% y, eventualmente, llevando la DTF a sacarle un diferencial de +50 pbs en los próximos meses. El efecto combinado de incrementos de precios en la vivienda y de alzas en las tasas de interés está deteriorando el Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV) durante 2011, (ver gráfico 2).

Un elemento clave para dilucidar momentos de posibles “quiebres en precios” de finca raíz en Colombia, especialmente en el estrato alto, tiene que ver con el comportamiento de los precios del petróleo, actualmente a niveles de los US\$100-110/barril. Como es sabido, éste es el principal sustento para alimentar el auge-minero energético, mucho más que los volúmenes. Si se superan los impasses políticos con Irán, se asegura la provisión de crudo vía Libia (tras su pacificación) y se da una desaceleración rápida (en China y en Europa), no sería de sorprender que los precios internacionales cayeran al umbral US\$60-70/barril a la vuelta de un año. Probablemente a estos niveles de precios la rentabilidad de recuperación de pozos-secundarios en Colombia ya no sería tan rentable. Ello desinflaría el auge minero-energético y, con ello, se “pincharía” la actual burbuja hipotecaria.



Fuente: cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria y Superfinanciera.



Fuente: Cálculos Anif con base en The Economist.
*Datos a segundo trimestre de 2011.