

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Daniel Beltrán

Noviembre 8 de 2018

## Precios internacionales de la vivienda y apalancamiento de los hogares

Han pasado ya once años desde el inicio y frágil recuperación de las economías desarrolladas, tras generarse la peor crisis económica de los últimos 80 años durante 2007-2014. Infortunadamente, el año 2018 ha estado marcado por una fuerte turbulencia financiera global por cuenta de: i) los inicios de retracción de la liquidez por parte del Fed y del Banco Central Europeo durante 2016-2017; ii) marcadas alzas en las tasas de interés de esos bancos durante 2018-2019; y iii) aceleración de la inflación en los países desarrollados, resultante del recalentamiento de sus mercados laborales y de los mayores costos provenientes de precios del petróleo regresando sobre sus valores históricos (cerca a US\$70/barril-Brent). Si bien no se trata de una recesión inminente, cerca de un 50% del mercado percibe que este escenario recesivo bien podría darse durante 2019-2020.

Ahora bien, Anif ha venido mencionando cómo los precios de la vivienda son el mejor termómetro para detectar no solo el inicio de la recuperación, sino la vulnerabilidad de la economía. Allí juegan un papel crucial los elevados grados de apalancamiento del mundo desarrollado y las implicaciones sistémicas que podría tener una eventual caída de los precios de la vivienda (ver *Comentario Económico*

*del Día* 9 de octubre de 2008). En esta nota, analizaremos el comportamiento de los precios de la vivienda en el Reino Unido, Estados Unidos, España, Francia, Alemania y Japón con el fin de determinar la vulnerabilidad de estos países ante la creciente posibilidad de una recesión en el corto-mediano plazo.

El gráfico adjunto ilustra cómo el Reino Unido parece ser la economía más proclive a una corrección de precios de vivienda, pues dichos precios hoy duplican el valor de su promedio histórico real. Más aun, respecto del pico de +57% por encima de la media, alcanzado en 2006-2007, hoy se observa un exagerado valor de +100% impulsado por los sobrecostos regulatorios y el alto precio de la tierra, especialmente en toda la zona de influencia de Londres.

Curiosamente, esto ocurre mientras el PIB-real de Gran Bretaña crece de forma moderada a tasas del 2% anual durante 2014-2018. Sin embargo, el apalancamiento financiero de sus hogares es cercano al 135% (similar al de los Estados Unidos durante 2007). La buena noticia es que estos niveles son inferiores al valor de 148% de la pre-crisis en 2008; la mala noticia es que ha venido creciendo rápidamente

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Daniel Beltrán

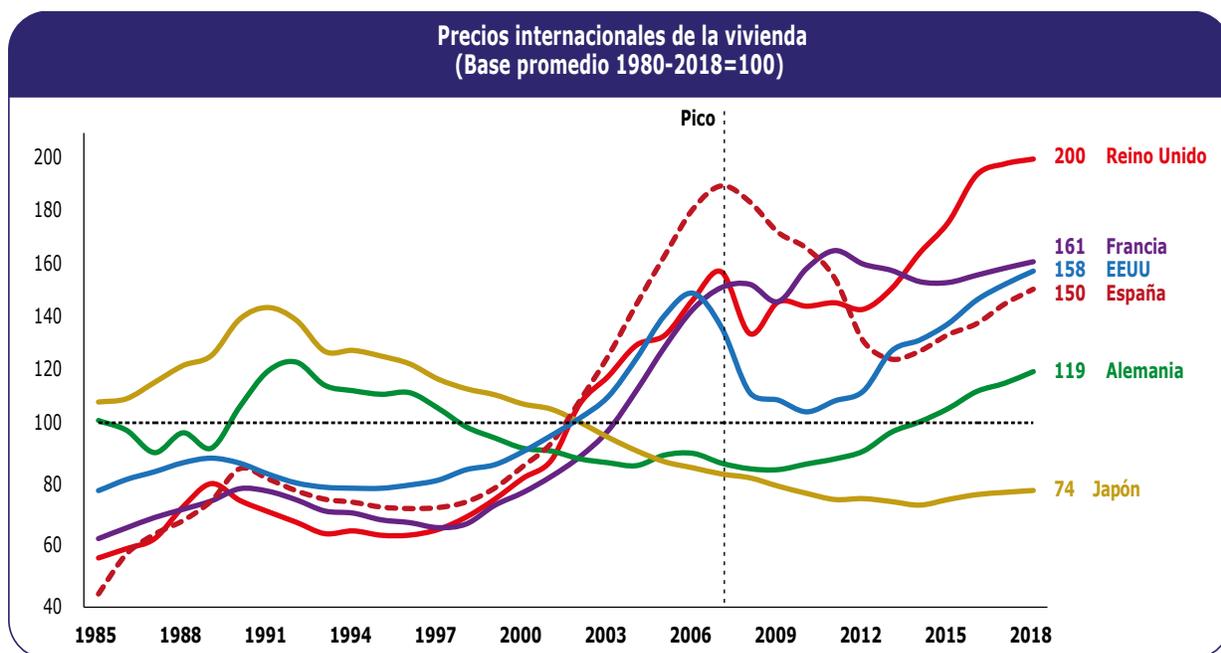
desde niveles de 127% en 2015. A este panorama de incertidumbre económica deben añadirse los vientos comerciales negativos resultantes del Brexit (ver *Comentario Económico del Día* 5 de octubre de 2016).

En Estados Unidos, los precios de la vivienda alcanzan niveles del +58% por encima de su promedio histórico real (superando los niveles de 49% que se tenían en momentos pre-Lehman). El panorama económico es de recalentamiento, lo cual hemos caracterizado como la problemática 4 x 4 x 4: i) crecimiento reciente (anualizado) del 4%; ii) una tasa de desempleo tan baja como un 4%; y iii) una inminencia de inflación al 4%.

Afortunadamente, las reformas de la Ley Dodd-Frank y el desapalancamiento de los hogares (situándose en 102% vs. 131% en 2007) brindan espacio para una respuesta más favorable ante la eventualidad de una recesión en el período 2019-2020 (ver *Comentario Económico del Día* 26 de junio de 2018).

En España los precios reales de la vivienda han venido creciendo de manera más moderada, tras su grave crisis 2009-2013. Actualmente se ubican +50% por encima de su promedio histórico real (vs. +90% en el pico pre-crisis). En lo positivo, se tiene que España ha estado creciendo bien a tasas del 3% anual durante 2015-2018 vs. 1.8% de la zona Euro. Además, se observa un marcado desapalancamiento de los hogares, donde la relación Deuda Hogares/PIB es del 115%, inferior al 155% pre-Lehman.

Finalmente, los precios de la vivienda en Francia se ubican en niveles razonables de +61% vs. +65% en el pico pre-Lehman. Claramente en Alemania (+19% vs. -15%) no se detectan problemas en el mercado hipotecario, mientras que Japón continúa exhibiendo reducciones en los precios reales de la vivienda situándose estos un -26% por debajo del promedio histórico, algo inferior al -21% del período 2006-2007.



Fuente: cálculos Anif con base en *The Economist*.