

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro Vera

Febrero 8 de 2007

Burbujas Hipotecarias y Política Monetaria

Descifrar “los móviles” de la política monetaria no es tarea fácil. La mayoría de las veces dicha política se aprieta, elevando las tasas de referencia del Banco Central, cuando se han hecho evidentes los rebrotes inflacionarios. No obstante, en muchas otras ocasiones los “móviles” del accionar monetario se deben a prevenciones frente a la “inflación de activos” en diversos frentes. La aplicación de uno u otro enfoque es materia de debate actual a nivel internacional.

Por ejemplo, pese a que la inflación de bienes parecía no preocuparle, el Banco Central de Inglaterra decidió elevar su tasa de referencia de 3.75% en 2003 a un 5.25% en enero de 2007. Existen múltiples razones para concluir que la principal motivación de este apretón monetario tiene que ver con la “burbuja hipotecaria” que ha experimentado la Gran Bretaña durante la última década. En efecto, la inflación en el sector de la vivienda ha sido de 13% anual en promedio durante el período 1997-2006; esto equivale a haber acumulado incrementos de precios de 192% durante estos años, ver cuadro adjunto.

Este comportamiento es similar al ocurrido en Australia y Nueva Zelanda. Precisamente allí la política monetaria se ha usado de forma explícita para enfriar su recalentado mercado hipotecario. En Australia, por ejemplo, la valorización hipotecaria alcanzó niveles de 132% en 1997-2006 (a razón de un 10% anual) y en Nueva Zelanda ha sido del 94% (un 8% anual).

En Estados Unidos, pese a que el Fed no tiene bien definido su esquema monetario, también existe alguna evidencia sobre su intención de “desinflar” el mercado hipotecario. Una de las razones por las cuales el

Cuadro 1. Valorización del mercado hipotecario mundial (variación porcentual)

	1997-2006	Anual
Suráfrica	327	17.5
Irlanda	252	15.0
Gran Bretaña	192	12.6
España	173	11.8
Australia	132	9.8
Dinamarca	115	8.9
Estados Unidos	100	8.0
Nueva Zelanda	94	7.6
Alemania	-1	-0.1
Colombia	-11	-1.3
Japón	-32	-4.2
Hong Kong	-44	-6.2

Fuentes: *The Economist*, Banco de la República y cálculos Anif.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera

Fed ha postergado sus decisiones sobre una eventual reducción de su tasa repo-central (manteniéndola recientemente en 5.25%) tiene que ver con su segunda intención de continuar moderando la inflación del mercado hipotecario. Por ejemplo, dicha inflación hipotecaria fue de 7.7% en el tercer trimestre de 2006, la cifra más baja en tres años. Cabe recordar que la valorización hipotecaria en Estados Unidos acumuló un 100% en 1997-2006 (equivalente a un inflación hipotecaria de 8% anual).

En cambio en Dinamarca, Irlanda y Suráfrica la inflación hipotecaria continuaba a ritmos del 12% anual al cierre del tercer trimestre de 2006. De esta forma, los precios de las viviendas se han multiplicado por 3.2 veces en Suráfrica, 2.5 veces en Irlanda y 1.1 veces en Dinamarca durante la última década, lo cual perturba la política monetaria y financiera de estos países.

La lección para Colombia está en la importancia de aplicar un enfoque de Inflación Objetivo-Comprensiva (ver Informe Semanal No. 866 de febrero 5 de 2007). En Colombia el problema no está por el lado hipotecario, pues allí todavía se registra una desvalorización acumulada del orden del 11% en el período 1997-2006. Pero la expansión crediticia continua a ritmos del 25% real anual de forma sostenida durante los últimos años, apalancada en una sobre expansión de los agregados monetarios (a ritmos del 13%-14% real anual).