

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Paula Salcedo

Junio 30 de 2011

Secuelas de la crisis hipotecaria: Estados Unidos y España

Las perspectivas de crecimiento de las economías de Estados Unidos y España se han venido recortando a lo largo del 2011. El común denominador, tras dichos recortes, es la zaga de unas profundas crisis hipotecarias que aún no se resuelven totalmente y, de hecho, amenazan con una preocupante recaída. En el caso de los Estados Unidos, las perspectivas de crecimiento (tan solo hace unos 6 meses) era lograr un rebote a tasas del 3% para el 2011 y actualmente la cifra de consenso fluctúa entre un 2-2.5%. En lo referente a España, la situación luce más preocupante, pues allá se tuvo una contracción del 4.8% en 2010 y se esperaba un tenue rebote a tasas del 1%, pero ahora se espera crecimiento nulo en el 2011. De hecho, durante el primer trimestre su economía se contrajo a ritmos del -0.3% anual.

El Gobierno estadounidense ha tenido dos ventajas sobre el caso de España. En primer lugar, su “sinceramiento” de precios y entrega de bienes en dación en pago ocurrió temprano (2008-2009), lo cual hace que las inyecciones de capital y la restitución del canal crediticio se enfoquen en la dirección correcta (aunque su recuperación ha sido más bien lenta). En segundo lugar, la aprobación de la Ley Dodd-Frank ha frenado los apalancamientos hipotecarios excesivos, lo cual asegura un futuro menos riesgoso, pero, entre tanto, la demanda está golpeada.

La fábrica de titularizaciones hipotecarias, a través de Fannie Mae y Freddie Mac, todavía requiere correctivos que deben: i) poner límites máximos al apalancamiento bancario, donde la idea de poder sacar del balance bancario hasta un 80-90% del crédito luce con “pocos dientes”; ii) exigir cuotas iniciales hipotecarias más elevadas, donde sería más recomendable un mínimo del 30% que del 10%; y iii) evitar estructuras de amortización “sorpresa”, como aquellas de los “resets” (o de cuotas súper-mínimas al inicio).

En lo relativo a España, ya se han dado pasos forzados hacia capitalizar las débiles “cajas de ahorros”, induciendo su fusión y proveyendo recursos presupuestales, según Decreto Real - Ley 2 del 2011. Así, los requisitos de “capital principal” para todas las entidades financieras serán de un mínimo del 8%, pero aquellas con potencial riesgo sistémico tendrán que ir a un mínimo del 10% a partir de septiembre de 2011.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

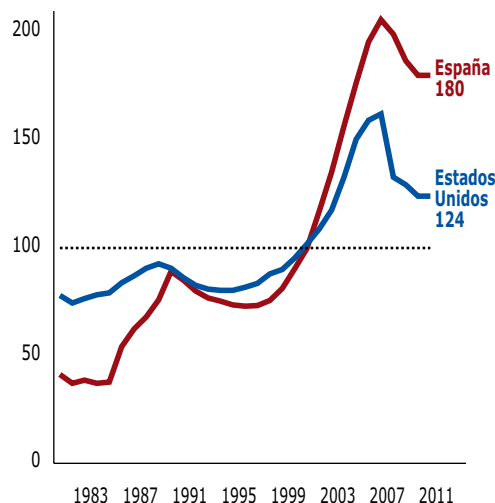
Con la colaboración de María Paula Salcedo

La pregunta de fondo es: ¿Cuánto capital requieren las cajas? A la fecha, se han inyectado unos US\$20.000 millones en acciones preferentes vía el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Según cálculos del gobierno, se requerirán otros US\$ 20.000 millones adicionales para el conjunto del sistema financiero, pero algunas calificadoras hablan de requerimientos adicionales hasta de US\$ 66.000 millones.

En buena medida, esta cifra dependerá del “sinceramiento” de precios que esté por venir en España. De una parte, las tasas de propiedad de vivienda continúan en niveles altos del 82%, frente al 92% que se tuvo en el momento pico pre-crisis, lo cual luce difícil de sostener. De otra parte, los índices de precios de vivienda todavía lucen un 80% superiores, en términos reales, a su media histórica, frente al 24% observado en los Estados Unidos (ver gráfico 1). En el caso de Estados Unidos, la tasa de propiedad de vivienda cayó al 66% a finales de 2010, su nivel más bajo desde 1998 (ver gráfico 2), ilustrando la magnitud del ajuste tras casi 4 años de crisis hipotecaria.

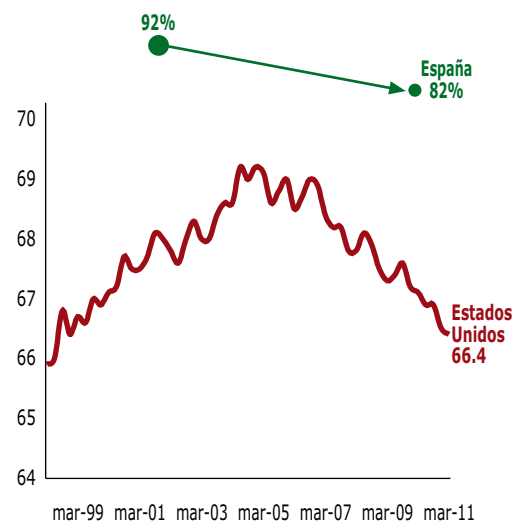
En síntesis, la recuperación económica de los Estados Unidos depende, en buena medida, del restablecimiento de su mercado hipotecario, el cual está registrando una “doble recaída” en los inicios de 2011. Esto es particularmente sorprendente si se tiene en cuenta que su proceso de “sinceramiento” había comenzado temprano (en 2009) y que la magnitud de las ayudas presupuestales se han dirigido a restablecer el canal crediticio. En España la situación luce aún más complicada, pues esos correctivos hipotecarios están llegando tarde, su economía registra postración en su PIB-real y se tienen elevadísimas tasas de desempleo (21%). ¿Quién podrá calmar la frustración de los inconformes de la Puerta del Sol en Madrid?

Gráfico 1. Precios internacionales de la vivienda
(Base promedio 1980-2011=100)



Fuente: cálculos Anif con base en The Economist.

Gráfico 2. Tasa de propiedad de vivienda
(%)



Fuente: elaboración Anif con base en Standard & Poor's, Bureau of the Census y Ministerio de Fomento de España.