

Cómo detectar y prevenir las burbujas de precios inmobiliarios

Los Estados Unidos están emergiendo de una gran recesión, cuya característica principal ha sido el colapso de los precios inmobiliarios nacionales, los cuales aumentaron en un 59 por ciento de 2000 a 2006 y luego descendieron un 41 por ciento para el año 2011 (siempre en dólares constantes). A nivel nacional, los verdaderos precios inmobiliarios en 2011 se encontraban un 6 por ciento por debajo de los niveles del año 2000. El colapso de los precios inmobiliarios tuvo efectos contagiosos inesperados que contribuyeron a la crisis financiera resultante y al deterioro económico más grave desde la Gran Depresión. La proporción de hipotecas de los EE.UU. en mora por 90 días o más aumentó de cerca del 1 por ciento en 2006 a más del 8 por ciento en 2010. Los costos económicos y sociales derivados de esta burbuja de precios inmobiliarios y su consecuente colapso han sido enormes.

La prevención de futuras burbujas de precios inmobiliarios evidentemente conlleva grandes beneficios, aunque lograr dichos beneficios requerirá que los legisladores aprendan a detectar las burbujas de precios a medida que éstas se van formando y luego implementen las políticas necesarias que logren atenuar o mitigarlas. En un reciente informe sobre enfoque en políticas de suelo del Instituto Lincoln, titulado *Cómo prevenir las burbujas de precios inmobiliarios: Lecciones de la explosión de 2006–2012*, sus autores, James Follain y Seth Giertz, abordan los desafíos a la hora de diagnosticar y tratar las burbujas de precios en el mercado inmobiliario. Este informe representa un aporte al amplio análisis estadístico que se encuentra disponible en varios documentos de trabajo del Instituto Lincoln.

Aunque es muy común resumir la reciente explosión del mercado inmobiliario en términos de indicadores nacionales (tal como se indica en el párrafo anterior), dichos indicadores no toman en cuenta las grandes variaciones tanto en los niveles como en los cambios en precios inmobiliarios entre diferentes áreas metropolitanas. Por ejemplo, de 1978 a 2011, los precios inmobiliarios en dólares constantes en Dallas, Texas y en Omaha, Nebraska experimentaron una variación menor al 20 por ciento comparados con los niveles de 1978; los precios en Stockton (California) casi se triplicaron de 1978 a 2006, aunque para el año 2011 volvieron a los niveles de 1978. Los mercados inmobiliarios locales se encuentran influenciados por las políticas y condiciones económicas y financieras a nivel nacional, pero estas grandes diferencias entre los mercados metropolitanos indican que las condiciones locales también juegan un papel muy importante en este sentido.

Un elemento clave en el trabajo estadístico llevado a cabo por Follain y Giertz es utilizar mercados inmobiliarios metropolitanos como unidad de observación para sus análisis, que están basados



Gregory K. Ingram

en datos anuales (desde 1980 hasta 2010) y en datos trimestrales (desde 1990 hasta 2010) de hasta 380 áreas metropolitanas. Según el trabajo econométrico realizado por los autores, las burbujas de precios inmobiliarios pueden detectarse comparando las diferentes áreas metropolitanas, y los precios y el riesgo crediticio resultante varía en gran medida. Las pruebas de estrés, tales como aquellas utilizadas para evaluar el riesgo de crédito hipotecario, pueden llegar a ser indicadores útiles de posibles burbujas de precios a nivel metropolitano.

Debido a que los niveles y cambios en los precios inmobiliarios varían en gran medida entre las diferentes áreas metropolitanas —algunas de las cuales presentan aumentos de precios del tipo burbuja, y otras experimentan precios básicamente estables— Follain y Giertz concluyen que las políticas destinadas a mitigar las burbujas de precios inmobiliarios deberían ser formuladas a medida para las áreas o regiones metropolitanas, en lugar de ser aplicadas uniformemente en todas las áreas metropolitanas a nivel nacional. De esta manera, la política monetaria representaría una intervención poco atractiva para hacer frente a los aumentos de precios inmobiliarios en algunas áreas metropolitanas, ya que afectaría los términos financieros tanto en los mercados inmobiliarios efervescentes como en aquellos que son estables. En cambio, Follain y Giertz son partidarios de las intervenciones consistentes en políticas dirigidas a aquellas áreas metropolitanas que presentan grandes aumentos de precios. La política por la que abogan los autores aumentaría el coeficiente de reserva de capital que deben poseer los bancos en relación con las hipotecas que financian en dichas áreas. Estas políticas anticíclicas respecto del capital desalentarían los aumentos de precios inmobiliarios a la vez que fortalecerían las reservas de los bancos emisores, lo que mejoraría la capacidad de estos últimos de soportar cualquier conmoción financiera inesperada.

La aplicación de políticas prudentes en cuanto a los mercados inmobiliarios a nivel metropolitano parecería ser algo obvio... entonces, ¿por qué no se han implementado antes? Gran parte de la respuesta tiene que ver con que el análisis del mercado inmobiliario está siendo beneficiado por una revolución en la disponibilidad de datos desglosados espacialmente a nivel metropolitano, del condado e incluso por zona de código postal. Los datos necesarios para informar acerca de las intervenciones mediante políticas a nivel metropolitano que se encuentran ampliamente disponibles desde hace muy poco tiempo, y dichos datos sustentan el trabajo empírico llevado a cabo por Follain y Giertz. Para más información sobre el análisis realizado por los autores, ver http://www.lincolnst.edu/pubs/2245_Preventing-House-Price-Bubbles. 