

Artículos de Prensa

Santiago de Chile,
4 de noviembre de 2013
Análisis Económico

Diario Pulso (Chile)

Jorge Selaive
Economista Jefe de Chile
de BBVA Research

Consumo, deuda y precio de la vivienda

Desde la perspectiva de la autoridad, las bajas en la tasa de política monetaria deben ser mirando de reojo la estabilidad financiera

En economías desarrolladas, los precios de las viviendas tienden a moverse en conjunto con el consumo. El ciclo reciente de precios de viviendas y consumo en Chile, y en otros países latinoamericanos, parece corresponder a uno típicamente observado en el mundo desarrollado.

En varios países avanzados, los movimientos del consumo y los precios de viviendas han estado muy sincronizados. En Inglaterra, por ejemplo, durante los últimos 40 años es posible identificar varios episodios donde los precios suben y al mismo tiempo observamos booms de consumo.

Lamentablemente, cada uno de esos casos fue seguido por dramáticas caídas en los precios de las viviendas y disminuciones en el consumo.

Los efectos riqueza y colateral en los hogares provenientes de los precios de viviendas están bastante estudiados. Es posible que una causa común explique tanto el alza en los precios de viviendas como el dinamismo del consumo. Los esfuerzos por distinguir el efecto puro sobre consumo del alza de precios de viviendas ha llevado a varios estudios teóricos y empíricos, y gran parte considera que más allá de la existencia de un shock común, el alza en el precio de las viviendas termina generando una contribución per se al consumo privado.

El precio de las viviendas en Chile ha aumentado de manera casi coincidente con el dinamismo del consumo privado. Las mayores alzas en los precios de la vivienda se observan desde el año 2008, coincidente con el favorable ciclo de consumo. Un shock común a ambos ha sido el alza en el precio del cobre y el boom de inversión en minería.

Cuantitativamente, es posible estimar que en torno a 25% del alza -y persistencia- en el consumo privado proviene solo y exclusivamente del efecto riqueza generado especialmente en hogares más viejos. Los hogares más jóvenes estarían más influidos en sus perfiles de consumo por el mayor empleo y salarios.

Durante los últimos dos años, privados y autoridades han analizado en separado los booms en precios de vivienda y consumo, adjudicando a empleo y salarios el rol único explicando este último. Sugeriría mirar con mayor detención el rol amplificador que estaría teniendo el precio de viviendas sobre consumo, principalmente dado que aquello podría dar mejores luces de la velocidad y magnitud de la desaceleración del consumo privado. Desde mi punto de vista, las viviendas no experimentarán caídas, sino más bien estabilizaciones en niveles actuales. Consecuentemente, no tendremos por ese camino empujones fuertes hacia desaceleraciones del consumo privado en el futuro próximo.

Otro elemento que también debe ser considerado es el endeudamiento de los hogares. Considero que se está viendo con demasiada complacencia el crecimiento en el endeudamiento de las personas. Basado en la simple observación de desaceleración en el crecimiento de las colocaciones en las cifras agregadas se esconde una recomposición de endeudamiento que debe ser monitoreada con particular cuidado. La morosidad ha aumentado en estratos de ingresos medio-bajo de manera intensa, la visibilidad del endeudamiento total es poca, y las bajas en la tasa de política monetaria pueden llevar a aceleraciones indeseadas en el endeudamiento de personas con fragilidad en sus ingresos recurrentes.

Desde el punto de vista de las autoridades, las bajas en la tasa de política monetaria deben ser realizadas mirando de reojo la estabilidad financiera. No parece prudente emprender aceleradamente un proceso de relajamiento monetario sin antes evaluar los costos para la estabilidad financiera que aquello puede acarrear.

Suscribo la necesidad de estímulo monetario, pero asumir que el solo hecho de que Chile crezca 4% o menos el 2014 no debe ser interpretado unidireccionalmente hacia bajas en la TPM rápidas y aceleradas sin antes al menos ver el grado y velocidad de desapalancamiento de los hogares más vulnerables, y la dinámica más probable en el precio de las viviendas en el horizonte relevante para la política monetaria.

Se puede justificar que eventuales medidas macroprudenciales deberían hacerse cargo de situaciones crediticias en consumo y/o hipotecarios, y que van por un carril distinto al de la política monetaria. Sin embargo, el éxito de dichas medidas también está sometido en un grado importante a que sean tomadas en consistencia con el sesgo y dirección de la política monetaria. En consecuencia, en BBVA Research mantenemos una visión de bajas de TPM, que se han transformado en la visión de consenso en lo más reciente, pero agregamos cautela y gradualidad a esa visión.

Acorde con aquello, esperaríamos que el Banco Central coloque paños fríos a las visiones ultra expansivas que han emergido, colocando en la discusión el endeudamiento de los hogares y mayor concreción del escenario de riesgo, entre otros, como elementos que contengan recortes apresurados.