

EE. UU.

Observatorio Económico

5 de noviembre de 2010

Patrimonio hipotecario negativo e impagos “estratégicos”

Estudios Económicos

Ignacio San Martín

ignacio.sanmartin@bbvacompass.com

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

No se van a producir impagos estratégicos hipotecarios masivos

- El patrimonio hipotecario negativo es una condición necesaria para la morosidad, pero no una condición suficiente
- En la mayoría de los Estados, las entidades financieras tiene medios para recuperar la deuda hipotecaria al completo. En dichos Estados, el impago estratégico no tiene sentido económico
- Hay aspectos sociológicos que influyen de forma significativa en el comportamiento de los deudores con respecto al patrimonio negativo y la morosidad hipotecaria estratégica
- Si los hogares con pérdidas patrimoniales dejaran, estratégicamente, de pagar su deuda hipotecaria, el efecto neto sobre la demanda de vivienda sería insignificante

Precios de la vivienda e impagos estratégicos

A finales de 2010, el exceso de oferta de vivienda se situará en el entorno de los dos millones de unidades, un millón por debajo del máximo alcanzado a mediados de 2007. Este descenso ha permitido que los precios se estabilizaran paulatinamente a lo largo de 2010. Sin embargo, un nuevo y repentino aumento del inventario presionaría los precios residenciales a la baja.

Algunos analistas creen que una gran proporción de familias con “pérdida patrimonial hipotecaria” procederán al “impago estratégico” de su deuda y, por consiguiente, aumentará el inventario de viviendas en venta. Este es un tema recurrente en los círculos económicos desde que terminaran las desgravaciones fiscales a la vivienda, lo que genera un elemento de incertidumbre en el mercado residencial. Una familia tiene pérdida patrimonial hipotecaria cuando su deuda hipotecaria es superior al precio de la vivienda que ha utilizado como garantía del préstamo. El impago estratégico es el que se produce cuando el deudor decide dejar de pagar la hipoteca, aun teniendo capacidad para continuar haciendo frente a los pagos.

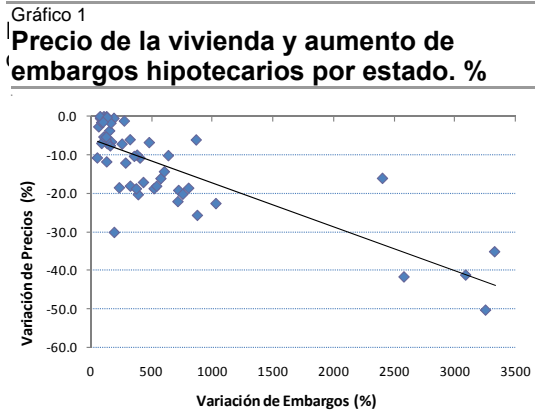
La caída de precios que ocasionaría un potencial aumento de las viviendas en venta tendría un efecto negativo tanto en la riqueza de los hogares como en el consumo. También aumentaría el riesgo de deflación. Además, deterioraría la cartera de crédito de las instituciones financieras, incrementando el riesgo de quiebra de bancos comerciales. En este entorno, se acrecentaría la probabilidad de que se produjera una nueva recesión económica.

En esta nota examinamos con detalle los elementos que hay detrás de la morosidad hipotecaria. Concluimos que se han exagerado los riesgos de que se produzcan impagos estratégicos masivos, ya que las familias, racionalmente, consideran otros muchos factores además del financiero antes de incumplir los pagos hipotecarios.

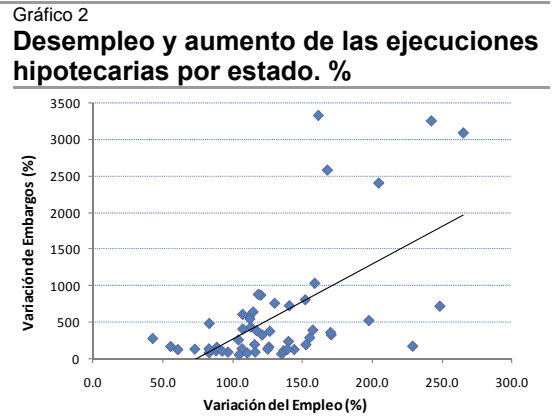
Para que se produzca el impago de una deuda hipotecaria, la existencia de patrimonio negativo es una condición necesaria, pero no suficiente

Desde un punto de vista teórico, la existencia de patrimonio negativo es una condición necesaria para el impago de las hipotecas, ya que de lo contrario el deudor podría vender la casa y cancelar la deuda. Pero no es una condición suficiente. Gran parte del aumento de la morosidad hipotecaria que se ha producido desde que comenzara la recesión económica se explica por la caída de los precios de la vivienda en combinación con un aumento del desempleo. La intensidad del morosidad depende también de factores tales como: a) el método de amortización de la hipoteca (tradicional, amortización al final de la vida del crédito, etc.); b) la naturaleza del tipo de interés (fijo o variable); c) la calidad crediticia del prestatario (de bajo riesgo o de alto riesgo); y d) el propósito de tenencia de la vivienda (como inversión o para residencia propia).

Según se deduce de los datos existentes, tanto la caída de los precios de la vivienda como el crecimiento del desempleo guardan una elevada correlación con el aumento de la morosidad hipotecaria, cuando se comparan a nivel de los estados. La caída de los precios de la vivienda por estados (medida como la diferencia de precio entre el punto máximo y el mínimo actual) tiene una correlación negativa del 80% con el aumento de los embargos hipotecarios (medido como el porcentaje de variación entre el nivel mínimo y el máximo). El aumento del desempleo (medido como el porcentaje de variación entre la tasa mínima y la máxima) guarda una correlación de casi el 60% con el aumento de la variación de los embargos hipotecarios.



Fuente: BBVA Research

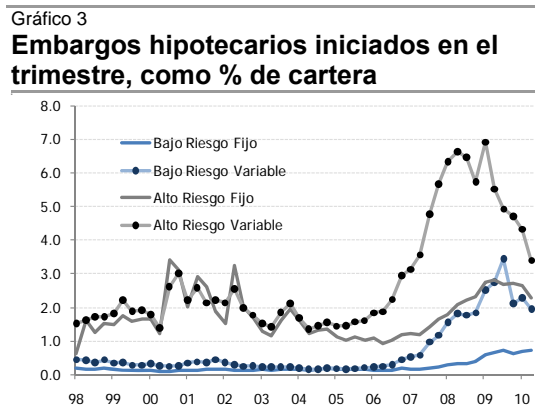


Fuente: BBVA Research

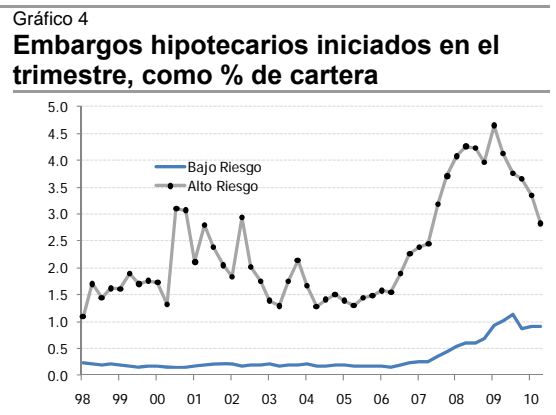
Algunos tipos de hipotecas son más susceptibles de terminar en patrimonio negativo que otros (Ellis, 2008). En lo que respecta al método de amortización, la devolución del principal en las hipotecas convencionales depende del importe inicial del préstamo, del periodo de vencimiento y del tipo de interés. En el caso de las hipotecas con amortización negativa o con pago exclusivo de intereses, el pago del principal no se produce hasta el final de la vida del préstamo y, por consiguiente, la deuda total se mantiene constante o aumenta con el tiempo. En un entorno de caída de precios de las viviendas y de aumento del desempleo, los dos últimos tipos de hipotecas son más susceptibles de convertirse en patrimonio negativo que las hipotecas convencionales.

Teniendo en cuenta la naturaleza de los tipos de interés, los datos de la Asociación de Bancos Hipotecarios (MBA) sugieren que las hipotecas con tipos variables (ARM) tienen una mayor probabilidad de morosidad que las hipotecas a tipos fijos (FRM). Con respecto a la calidad crediticia del deudor, los datos indican que cuanto más baja sea la calificación crediticia, mayor será la probabilidad de impago (Haughwout y Okah, 2009). Por consiguiente, un prestatario de alto riesgo con un plan de amortización con pago exclusivo de intereses y un tipo de interés variable tendría un riesgo mayor de impago que un deudor de bajo riesgo con una hipoteca convencional a un tipo de interés fijo.

Además, es importante destacar que la ratio de ejecuciones hipotecarias de viviendas de inversores es dos puntos porcentuales más alta que la ratio de ejecuciones hipotecarias de viviendas ocupadas por sus dueños, según datos de First American CoreLogic.



Fuente: MBA



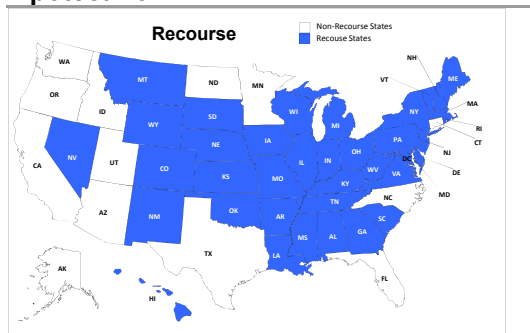
Fuente: BLS y Reserva Federal

En la mayoría de los Estados, las entidades financieras tienen medios para recuperar la deuda hipotecaria. En dichos Estados, el impago estratégico no tiene sentido económico

A finales del segundo trimestre de 2010, había casi 11 millones de familias cuya deuda hipotecaria era superior al valor actual de la propiedad, según First American CoreLogic. Estas familias representaban casi el 23% de las familias con deuda hipotecaria. Más de la mitad de las mismas, aproximadamente 6 millones, se concentraban en cinco estados: NV, AZ, FL, CA y MI. En NV, casi el 70% hogares tenía patrimonio hipotecario negativo. En AZ y FL este porcentaje se situaba en torno al 50%, mientras que en CA y MI era ligeramente inferior al 40%.

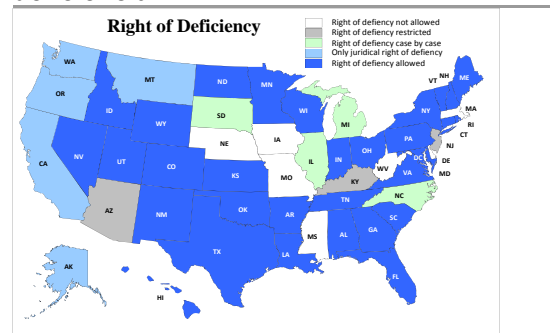
En caso de que las familias con pérdida patrimonial hipotecaria decidieran, estratégicamente, dejar de pagar la deuda, ello pudiera acarrear consecuencias legales. De acuerdo a la legislación hipotecaria, en la mayoría de los Estados existen métodos para que las entidades financieras puedan recuperar el importe total de la deuda. Un método es el “**recurso hipotecario**”, que es posible en 36 de los 50 estados más Washington, DC. El recurso hipotecario permite a la entidad financiera reclamar al deudor el total de la deuda cuando la propiedad se vende o se adjudica por un precio menor al importe de la deuda. Otro método legal es la “**deficiencia hipotecaria**”, que se aplica, en distintos grados, en 43 de los 50 estados más el Distrito de Columbia. En caso de poderse aplicar, la deficiencia hipotecaria se basa en una orden judicial que permite a la entidad financiera recuperar el importe que el deudor hipotecario ha dejado todavía sin pagar, incluso después de la ejecución hipotecaria de la propiedad, o de cualquier tipo de garantía puesta como aval del préstamo.

Gráfico 5
Estados con recurso y sin recurso hipotecario



Fuente: BBVA Research

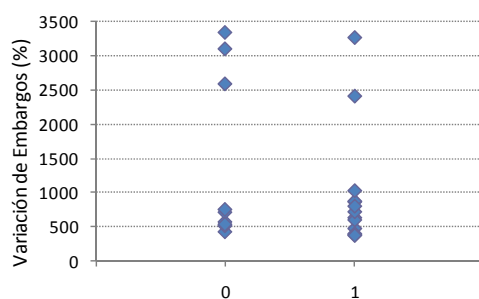
Gráfico 6
Estados con derecho a reclamar deficiencia



Fuente: BBVA Research

Los datos actuales muestran que no existen diferencias significativas en el aumento de las ejecuciones hipotecarias entre aquellos estados que permiten a las entidades financieras recuperar el importe total del crédito hipotecario y aquellos que limitan la acción legal de las mismas, lo cual confirma que en aquellos estados donde coexisten un elevado número de familias con pérdidas patrimoniales hipotecarias y un marco legal débil no se da necesariamente un incremento sustancial de la morosidad. Del mismo modo, en aquellos estados con un marco legal fuerte y un bajo porcentaje de familias con pérdida patrimonial hipotecaria la morosidad puede aumentar significativamente.

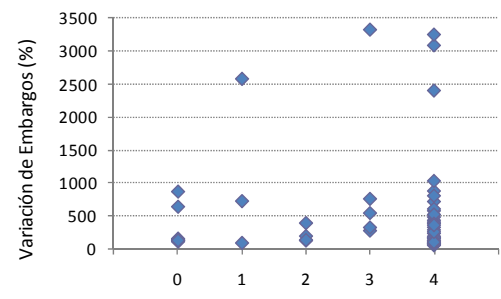
Gráfico 7
Estados con recurso y aumento de los embargos hipotecarios. (%)



Recurso: 0=no permitido; 1=permitido

Fuente: BBVA Research

Gráfico 8
Estados con deficiencia y aumento de los embargos hipotecarios. (%)



Deficiencia: 0=no permitida; 1=limitada; 2=caso por caso; 3=solo jurídica; 4=permitida

Fuente: BBVA Research

Hay aspectos sociológicos que influyen de forma significativa en el comportamiento de los deudores con respecto al patrimonio negativo y la morosidad hipotecaria estratégica

Una encuesta reciente (Fannie Mae, 2010) pone en evidencia diversos aspectos sociológicos de las familias que tienen pérdida de patrimonio hipotecario que ayudan a entender su postura sobre el impago estratégico. También revela que al término de la primera mitad de 2010, los hogares con pérdidas patrimoniales hipotecarias tienen mejores perspectivas al respecto de las que tenían a finales de 2009. Según la encuesta de julio de 2010, el porcentaje de propietarios de viviendas con pérdidas patrimoniales que están algo o muy estresados se ha reducido hasta el 35%, desde el 48% observado en la encuesta de diciembre de 2009.

Otros hallazgos interesantes de la encuesta son que el 69% de los prestatarios con pérdida patrimonial afirman que tener una vivienda en propiedad es una inversión segura. Además; entre los prestatarios con pérdida patrimonial, aumenta la creencia de que si dejaran de pagar sus hipotecas, las entidades financieras reclamarían la deuda (9 puntos por encima del porcentaje de diciembre de 2009). La inmensa mayoría de los que respondieron a la encuesta que está mal visto que los deudores dejen de pagar su hipoteca; un 91% de los prestatarios con pérdida patrimonial dijeron que no dejarían de pagar sus hipotecas.

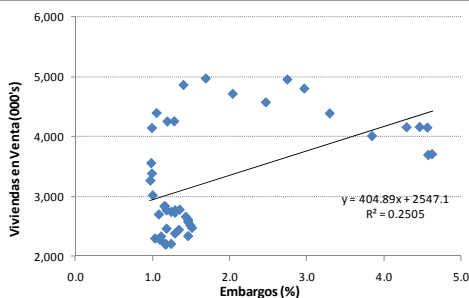
Aunque las encuestas tienen potenciales sesgos que limitan el análisis y las conclusiones, pueden ayudar a entender el comportamiento de los deudores. En general, en la encuesta mencionada, los prestatarios con pérdida patrimonial respondieron de forma similar al resto de la población hipotecada más que como deudores morosos. Este hecho confirma que el valor económico de poseer una casa no solo está ligado al patrimonio del activo, sino también el valor que tienen otros elementos, como la calidad de la educación, la seguridad física, el espacio disponible y la capacidad de modificarlo, la ubicación de la vivienda, el éxito que refleja, el compromiso con la comunidad y los valores éticos. Por consiguiente, un prestatario con pérdida patrimonial no caerá en el impago estratégico si la suma del valor económico de todos los elementos mencionados compensa con creces la brecha financiera.

¿Qué ocurriría si los hogares se decidieran por el impago estratégico?

La vivienda es tanto un activo de inversión como un bien de consumo. Como activo de inversión, se caracteriza por su larga duración y su capacidad de generar ganancias de capital. Como bien de consumo se caracteriza por ser un bien necesario y por la inexistencia de bienes alternativos.

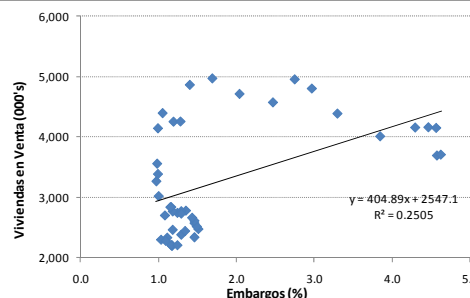
Supongamos que los 11 millones de familias con pérdidas patrimoniales se decidieran por el impago estratégico. Los índices de morosidad y de ejecuciones hipotecarias se dispararían, lo que llevaría, en primer lugar, a un aumento de la oferta de vivienda, bien para la venta o bien para alquilar (alrededor de 11 millones). La distribución entre venta y alquiler dependerá del total del inventario en venta existente y del volumen de embargos hipotecarios. De hecho, los datos muestran que una vez que el inventario de vivienda en venta llega a un cierto nivel, un aumento de las ejecuciones hipotecarias no contribuye a una subida adicional de la oferta en venta, sino más bien de las casas en alquiler. Esto podría reflejar que una gran proporción de las propiedades ejecutadas se pasa al mercado del alquiler. Un segundo efecto llevaría a un aumento de la demanda de vivienda en aproximadamente 11 millones de unidades, cifra equivalente al número de familias que abandonarían sus viviendas. Esta demanda se cubriría principalmente con viviendas en alquiler. Como consecuencia de ello, los alquileres aumentarían y atraerían a los inversores, lo que daría como resultado unos precios de la vivienda más altos.

Gráfico 9
Ratio de ejecuciones hipotecarias e inventario de vivienda en venta (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 10
Ratio de ejecuciones hipotecarias e inventario de vivienda en alquiler (%)



Fuente: BBVA Research

El resultado final sobre los precios dependería de los efectos cruzados de la oferta y la demanda. Las casas y los pisos de alquiler verían aumentar sus precios (la mayoría de las familias con pérdidas patrimoniales no podrían comprar una casa y, por consiguiente, tendrían que alquilar). Por otra parte, el inventario de vivienda en venta aumentaría y los precios caerían. El efecto neto sobre la demanda de vivienda sería insignificante, a no ser que las familias con pérdidas patrimoniales decidieran convertirse en personas sin hogar o vivieran con los familiares. En cualquier caso, lo que está claro es que la cuota del segmento de alquiler aumentaría, mientras que la del segmento ocupado por sus propietarios se reduciría. Además, las familias con pérdidas patrimoniales también tendrían que asumir minusvalías económicas. Asimismo, verían el deterioro de su calificación crediticia, lo que pondría en peligro su consumo futuro. Este entorno sería más perjudicial si además las instituciones financieras aumentaran sus pérdidas y volvieran a endurecer las condiciones crediticias.

Conclusión

Según nuestro análisis, no se pueden descartar nuevas caídas de los precios de la vivienda. Sin embargo, esto solo es probable que suceda si suben las tasas de morosidad y los embargos hipotecarios en combinación con un aumento del desempleo. Los temores de que aumenten la morosidad y las ejecuciones hipotecarias como consecuencia de impagos estratégicos por parte de familias con pérdidas patrimoniales parecen infundados. En el caso de las familias que viven en sus propias casas, cuando se encuentran con un "patrimonio negativo" en sus viviendas: ¿dejarán de pagar racionalmente tan pronto como se encuentren en situación de "pérdida patrimonial" con respecto a sus hipotecas o se quedarán en sus casas y pagarán su hipoteca? De hecho, "el patrimonio negativo solo se convierte en una pérdida financiera si el propietario vende; hasta ese momento es una cuestión de opinión más que una realidad"¹. No se van a producir impagos estratégicos. Si no ha ocurrido con ratios más altas de prestatarios con pérdidas patrimoniales y con peores perspectivas económicas, ¿por qué habría de ocurrir de forma tan repentina?

Nuestra perspectiva con respecto a los precios de la vivienda no es de crecimientos elevados. Sin embargo, los fundamentos económicos limitan los riesgos a la baja y nuestro escenario central indica que se producirán aumentos moderados de precios en los próximos años. La mayor calidad de las hipotecas constituidas en 2009-2010, con menor peso de los préstamos variables y otorgadas masivamente a clientes de bajo riesgo, contribuirá a limitar la morosidad y los embargos hipotecarios a corto y medio plazo. Además, la política actual de la Reserva Federal podría impulsar el mercado secundario de hipotecas y, por tanto, el mercado primario de concesión de hipotecas.

Referencias

Ellis, L. 2008. "How many in negative equity? The role of mortgage contract characteristics", *BIS Quarterly Review*, diciembre 2008, pp 81-93.

Houghwout, A., and E. Okah, 2010. "Below the line: estimates of negative equity among nonprime mortgage borrowers", *FRBNY Economic Policy Review* / *Forthcoming*.

Fannie Mae, 2010. Fannie Mae National Housing Survey, septiembre 2010. Disponible en: <<http://www.fanniemae.com/about/housing-survey-091610.html>>

¹ Gerard O'Neill, 2009. <http://www.turbulenceahead.com/2009/05/negative-equity-so-what.html>

Economista Jefe para EE.UU.

Nathaniel Karp

Nathaniel.karp@bbvacompass.com

Ignacio San Martín

Ignacio.SanMartin@bbvacompass.com

Jeffrey Owen Herzog

Jeff.Herzog@bbvacompass.com

Marcial Nava

Marcial.Nava@bbvacompass.com

Hakan Danış

Hakan.Danis@bbvacompass.com

Jason Frederick

Jason.Frederick@bbvacompass.com

Datos de contacto

BBVA Research

5 Riverway Drive

Houston, Texas 77056

Los informes de BBVA Research están disponibles en inglés y en español

°Aviso legal

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EE.UU. del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EE.UU., BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetos a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.