

sobre estos beneficios adicionales a sus afiliados.

En definitiva, iniciativas como las anunciadas durante el último año apuntan en la dirección correcta, intentando subsanar y prevenir aquellas prácticas que atentan contra el principal objetivo y espíritu de la articulación de las Cajas de Compensación: ser el nexo entre las prestaciones en materia de seguridad social y quienes necesitan más de estos beneficios: los desplazados por el sistema financiero tradicional.

No obstante, es importante seguir trabajando en estas iniciativas, dándole impulso a aquellas leyes que desde el Congreso intentan discutir y modificar las tasas de interés aplicadas a dichos créditos solidarios, replanteando la institución que rige y vigila su proceder en esta materia. Hay que reflexionar sobre el verdadero papel que las Cajas de Compensación juegan en nuestra sociedad, recordando especialmente a la numerosa cantidad de afiliados y sus familias y otorgarle la importancia de que el sistema funcione correctamente. ■

¹Véase: <<http://www.cajasdechile.cl/inicio/cajas-de-compensacion/preguntas-frecuentes/preguntas-frecuentes-creditos-hipotecarios>>

²Véase: <<http://www.suseso.gob.cl/OpenDocs/asp/pagDefault.asp?Doc214&argInstanciaId=214&argCarpetaId=475&argTreeNodosAbiertos=%20%28475%29&argTreeNodoActual=475&argTreeNodoSel=475&argRegistroid=1763>>

³Ley N° 18.833, Estatuto General de las Cajas de Compensación.

⁴Véase: <<http://www.suseso.cl/OpenNews/asp/pagDefault.asp?argInstanciaId=1&argNoticiaId=433>>

⁵Véase: <http://www.senado.cl/prontus_galeria_noticias/site/artic/20120117/pags/20120117215941.html>

⁶Véase: <<http://www.suseso.cl/OpenNews/asp/pagDefault.asp?argInstanciaId=1&argNoticiaId=424>>

⁷Supra nota 2

⁸Para más detalle revisar informe BCN: "Cajas de Compensación: Regulación y régimen créditos sociales", particularmente Ley N° 18.010 sobre créditos en dinero.



¿Existe burbuja en el mercado inmobiliario?

Por Pablo González*

* Ph.D. en Economía, University of Texas A&M, Estados Unidos

Mucho se ha hablado sobre la probable existencia de una burbuja en el sector inmobiliario. Los argumentos en pro o en contra de este tema se han basado en observaciones de datos parciales, ya que es muy difícil el acceso a datos recolectados en forma agregada. Entre estos argumentos incluso se mezclan elementos estructurales con otros coyunturales, algunos de los cuales pre-existían años atrás.

Es importante comprender que la existencia de una burbuja no puede ser determinada solo hasta que ésta explota. Una burbuja no es simplemente el incremento acelerado del precio de un activo, sino que, se reconoce porque esos mismo precios retornan a un nivel sustancialmente menor acorde con condiciones reales de la economía y del mercado en

particular de ese activo. La literatura económica reconoce las condiciones que han generado burbujas en el pasado y las consecuencias generadas para la economía, pero poco hay respecto a predicciones. En general, estos cambios bruscos en precios no debieran ser un problema, salvo cuando el incremento inicial del precio del activo genere una "sensación" de mayor riqueza en las personas que lo poseen, permitiéndoles incrementar sus consumos en base a crédito. En el caso de que se revele la existencia de la burbuja con precios que se desinflan casi instantáneamente, el sistema financiero puede tener problemas para recuperar los préstamos, llegando a presentar problemas de solvencia que podrían hacer colapsar al resto de la economía.

En el caso específico del mercado que nos ocupa, es importante recordar que el inmueble construye parte de la riqueza de una persona y por lo tanto es un stock, un bien durable. Su consumo no es instantáneo, sino que puede prestar servicios. Por estos servicios hay una valoración que llamamos arriendo. Obviamente, arriendo y precio del inmueble están vinculados en forma directa. Si los arriendos suben, los beneficios de tener este activo son mayores y por lo tanto, el precio sube también. En el mismo sentido, si los precios de las viviendas bajan, observaríamos arriendos más baratos.

Pero si los precios de las viviendas van al alza, la producción de éstas se ve estimulada. La construcción se acelera, se incrementa el stock de inmuebles, lo que lleva paulatinamente a una normalización del precio, nuevamente por el incremento del stock disponible.

Con estas relaciones en mente podemos analizar los distintos argumentos que se han estado escuchando en el último año a favor o en contra de la existencia de una burbuja, teniendo en cuenta además, los condicionantes extraordinarios: la crisis internacionales 2008/09 y el terremoto de febrero de 2010.

La industria sostiene razonablemente que ha existido un crecimiento de la demanda que estuvo contenida por la crisis en forma precautoria. Si a esto se suma la reducción brusca del stock por efectos del terremoto, es lógico que exista una subida en los precios. Tal como se explica anteriormente, la producción responde a los

precios. El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON, elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción) se ha mantenido sostenidamente por encima de la evolución del IMACEC desde marzo del 2010. La disponibilidad futura de un nuevo stock y la desacumulación de demanda contenida, debiera llevar a una baja paulatina en los precios que no tendría relación con la existencia de una burbuja.

Esta baja quizás, no se presente en algunas comunas específicamente aquellas del sector oriente de Santiago, La Florida y Maipú), las cuales pueden estar evidenciando cambios en demandas relativas, tal como parece haber sucedido en el relativo entre departamentos y casas luego del terremoto. Otros argumentos como cercanía a colegios o clubes, tiempos de traslados, crecimiento demográfico, restricciones al uso del suelo y similares deben ser descartados como factores dado que pre-existían años atrás y ya justificaban diferenciales de precios por barrios entonces. No pueden ser entonces, causas de la evolución de los precios en la actualidad.

Entre los argumentos que intentan descartar una burbuja se ha mencionado el encarecimiento de los materiales de la construcción. Sin embargo, en base a información elaborada por la Gerencia de Estudios de la CChC, y publicada en el informe MACH N° 35 el "Índice de Costos de Edificación ha estado aumentando a tasas anuales del orden del 3 a 4% en los últimos cinco meses, lo que constituye un ritmo más bajo en relación con lo acontecido en los últimos seis años" El encarecimiento de los costos laborales (consistente con la caída en la tasa de desempleo a nivel país) y un Índice de Costos para Materiales se ha desacelerado incluso llegando a tasas negativas en los últimos meses. Este último punto puede ser reflejo de una reducción de las presiones de demanda interna por reconstrucción y la evolución de los commodities, como el acero, en los mercados internacionales en respuesta a la crisis internacional.

En definitiva, lo que es evidente es una fuerte alza en los precios en comunas determinadas, pero sobre lo cual no podemos discernir si corresponden a cambios actuales en preferencias o a una competencia por plusvalía basada en la creencia de cambios futuros en esas preferencias.

Pero a nivel agregado no parece ser algo preocupante aún.

Tal como lo mencionó el Banco Central a comienzos del mes de junio, los índices de precios de los inmuebles (estratificado y hedónico) muestran crecimiento moderados del 2% real anual promedio en los últimos tres años, manteniéndose la relación de alrededor del 80% entre los créditos hipotecarios y el precio de las viviendas, créditos que crecen en concordancia con el PIB. Esto se suma positivamente a la evidencia recabada por el INE (de mayor cobertura y representatividad que otras fuentes) para la elaboración del IPC respecto a la evolución del precio de los arriendos, los cuales están en concordancia con los números anteriores, reflejando una leve mejora real sin quiebre de tendencia significativo.

El Banco Central alertó además que es importante que los deudores y prestamistas internalicen que las alzas de precio recientes no aseguran alzas en el futuro". En este sentido, el hecho de que el precio de las viviendas se haya mantenido estable como proporción del ingreso, es un indicador de que en la gran mayoría de las personas, no existe una sobreexposición. Si precio se vincula directamente con arriendo, se estaría manteniendo la proporción de gasto mensual en vivienda. En todo caso, si las inversiones inmobiliarias sectorizadas ven caer el precio en el futuro podrá ser solo una mala apuesta de esos inversores, siempre y cuando no constituyan una parte importante de las carteras de créditos otorgados por las instituciones financieras. ■

Observatorio Económico >

Decano: Jorge Rodríguez Grossi.
Fono Facultad: 889 7366
e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
economaiynegocios.uahurtado.cl/observatorio
Producción OE: Comunicar, Escuela de Periodismo UAH.