

El desfase del mercado de vivienda

■ La economía se empezará a mover solamente cuando se reconozcan y se distribuyan las pérdidas financieras que aún faltan por asignarse.

Sergio M. Marxuach

Especial para EL VOCERO

En días recientes se ha comentado mucho sobre el mercado de vivienda en Puerto Rico. Específicamente, se habla de una reducción significativa en el valor de las residencias. Estimados hechos por firmas de consultoría privadas calculan esa reducción en un 25%, lo que representa una pérdida agregada de alrededor de \$27,000 millones. Obviamente, estas cifras son estimadas y no deben tomarse como exactas al centavo. Pero, aun si suponemos que debido a problemas de medición la cantidad de pérdidas está sobreestimada por un 33%, la pérdida todavía sería de unos \$18,000 millones—una cantidad enorme de riqueza que se ha desvanecido.

Esta reducción se debe en parte a factores coyunturales. Puerto Rico lleva más de cuatro de años en recesión y durante ese periodo el desempleo se ha disparado y el ingreso del país se ha reducido por un 10%. En este ambiente económico es normal que la demanda por vivienda bajey que los bancos estén menos dispuestos a financiar la compraventa de vivienda. Ambos factores generan presión hacia la baja en el mercado de vivienda.

Sin embargo, creemos que la magnitud de las pérdidas reportadas no se puede explicar solamente por factores cíclicos producto de la recesión. Si analizamos los datos disponibles un poco más a fondo encontramos que existe un serio problema estructural en el mercado de vivienda en Puerto Rico.

La tasa de formación de hogares ("households") es uno de los motores principales de la demanda por vivienda. En Puerto Rico no se publica un índice de formación de hogares, pero la información recopilada anualmente por el Puerto Rico Community Survey, que se lleva a cabo bajo los auspicios de la Oficina del Censo, muestra una clara reducción en el número de hogares en Puerto Rico. Entre el 2006 y el 2008 la cantidad total de hogares en Puerto Rico se redujo de 1,240,456 a 1,186,497, una reducción de 53,959 hogares, lo que es equivalente a un 4.35%. Esta merma en la cantidad de hogares apunta a una reducción en la demanda por vivienda.

Durante ese mismo periodo, sin embargo, la Junta de Planificación reporta que se construyeron unas 37,753 unidades nuevas de vivienda. En el 2006 se añadieron unas 15,529 unidades; en el 2007, otras 12,848, y en el 2008, unas 9,376 unidades más. No todas esas unidades nuevas eran primeras residencias; también se construyeron apartamentos de playa y segundas residencias, pero el desfase entre la formación de hogares y la oferta de viviendas es evidente.

Este desfase es evidencia de la existencia de una burbuja en el sector de bienes raíces entre el 2004 y el 2008. No había

dicio, producto de la asignación irracional de recursos, constituye la verdadera pérdida de esta crisis.

Esas pérdidas en la economía real tuvieron una repercusión financiera en la base de capital de los bancos que hicieron todos esos préstamos para construir casas donde nadie vive. De hecho, el efecto financiero de la burbuja de construcción fue uno de los factores, aunque no el único, que llevó al Comisionado de Instituciones Financieras y a la FDIC a cerrar tres bancos locales. La FDIC estima las pérdidas totales con respecto a estos tres bancos en más de \$6,000 millones.

Lo importante ahora es acabar de reconocer las pérdidas en el sector de vivienda lo más rápido posible para evitar un escenario como el de Japón en la década de los noventa. En esa época muchos bancos japoneses se negaron a reconocer pérdidas producto de una burbuja inmobiliaria. Esos bancos dejaron de prestar y que no tenían la base de capital necesario para hacerlo, y tampoco podían levantar capital nuevo porque se sabía que sus estados financieros públicos no reflejaban su verdadera situación financiera, y nadie estaba dispuesto a invertir en ellos bajo esas condiciones. La existencia continua de esos bancos moribundos retrasó grandemente la

recuperación económica en Japón.

Aquí en Puerto Rico, los desarrolladores tratarán de transferir sus pérdidas a los bancos y los bancos tratarán de que éstas recaigan sobre los desarrolladores. Ambos grupos intentarán tirarle el muerto al Gobierno. La situación financiera del Gobierno, sin embargo, le impide intervenir contundentemente en este mercado. La única opción viable es dejar que el mercado de vivienda continúe su ajuste. Los precios seguirán bajando. Aquellos desarrolladores que puedan absorber la reducción en el rendimiento de su inversión sobrevivirán. Mientras más rápido pasemos por este doloroso proceso mejor será para todos. La economía se empezará a mover solamente cuando se reconozcan y se distribuyan las pérdidas financieras que aún faltan por asignarse.

* El autor es Director de Política Pública del Centro para la Nueva Economía.



Según el autor, la única opción viable es dejar que el mercado de vivienda continúe su ajuste. Los precios seguirán bajando.

una demanda real para todas esas viviendas pero los precios seguían subiendo fuera de toda proporción con los niveles de ingreso del país. Simplemente era "imposible" que los precios bajaran. Ésta es una de las señales clásicas de una burbuja: los precios subían simplemente porque todo el mundo esperaba que subieran.

La burbuja fue facilitada por una oleada de préstamos de construcción y desarrollo de tierras. De acuerdo con las estadísticas recopiladas por la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras, estos préstamos aumentaron de unos \$4,178 millones en el 2005 a unos \$6,217 millones en el 2008, un aumento de \$2,039 millones, o un 48.81% en tres años.

La fiesta terminó abruptamente en el 2008 por razón de la crisis financiera mundial, pero ya el daño estaba hecho. Se construyeron miles de viviendas, muchas de ellas ostentosas mansiones, que nunca se debieron haber construido. Ese desper-