

JULIO RODRÍGUEZ LÓPEZ, DOCTOR EN CC. ECONÓMICAS.
VOCAL DEL CONSEJO SUPERIOR DE ESTADÍSTICA

Los mercados de vivienda europeos en 2013



Los mercados de vivienda europeos tuvieron una evolución homogénea en la etapa alcista del ciclo que terminó en 2007. En la etapa posterior de recesión los comportamientos han sido más dispares. Los retrocesos de los precios de la vivienda posteriores a 2007 han sido proporcionales en cada país a la intensidad del aumento en la fase expansiva precedente. Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales para estimular el crecimiento han ocasionado movimientos alcistas en los precios de las viviendas. Dicha actuación impulsó en 2013 la presencia en los mercados de vivienda de inversores internacionales, dispuestos a realizar compras de activos inmobiliarios en los mercados con mejores perspectivas de rentabilidad.

El auge de los mercados de vivienda que terminó en 2007 fue más prolongado e intenso que los precedentes. En el promedio de la Eurozona se ha estimado que la duración media de dicha fase de auge fue de 33 trimestres y que la desviación media al alza de los precios de la vivienda sobre la tendencia a largo plazo fue de un 39 por ciento.

Las perspectivas para 2014 son más favorables para los mercados europeos de vivienda y también para la preparación de nuevas burbujas

Los crecimientos duraderos e intensos de los precios de las viviendas se consideran como no sostenibles. Las consecuencias posteriores se manifiestan en términos de caídas de los precios, descensos de la inversión en vivienda, retrocesos del PIB y del

empleo, endeudamientos elevados de los gobiernos, empresas y hogares. Tales consecuencias son tan negativas que resulta conveniente establecer “señales” que informen que se están produciendo aumentos insostenibles a frenar por los bancos centrales.

Dentro de la Eurozona nueve Estados miembros presentaron rasgos de “burbuja” en la fase alcista del ciclo, aunque la intensidad no fue la misma. El grupo lo integran Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia y Portugal. No se advirtieron rasgos claros de *boom* en los restantes países miembros. Los amplios déficits exteriores se produjeron sobre todo en los países más afectados por la “burbuja”.

En algunos países la evolución de los precios de la vivienda en las principales áreas metropolitanas resulta un tanto diferente de los del resto del país. Destacan sobre todo los casos de Moscú y de Londres. En el primer caso los procesos migratorios han producido importantes aumentos de población en la capital, lo que ha impulsado el alza de los

precios. Dicha situación ha suscitado la presencia de inversores extranjeros.

La fuerte expansión de los precios de Londres se debe sobre todo a los inversores institucionales del resto del mundo, que han encontrado en dicha capital una situación óptima para invertir con beneficios. Los aumentos de precios son muy superiores a los del resto del país y han aparecido problemas de falta de alojamientos para hogares con bajos niveles de ingresos. Por si faltaba algo, el programa de “ayuda a la compra” del gobierno británico, establecido en 2013, ha elevado hasta el 95 por ciento del precio la relación préstamo/valor mediante préstamos complementarios del gobierno a los compradores. Se ha reforzado la demanda de viviendas de hasta 600.000 libras y han crecido más unos precios que ya estaban sobrevalorados antes del establecimiento de dicho programa (Martin Wolf, *Use of Housing to refloat the economy is dangerous*, FT, 22.3.2013), que se retirará en enero de 2014.

En los países escandinavos los precios de las viviendas no han dejado de subir desde 2008. Los aumentos de población, alimentados por una elevada natalidad y por la política monetaria expansiva de los bancos centrales respectivos, han impulsado los préstamos hipotecarios y han contribuido a crear una situación de recalentamiento próxima a la burbuja.

En 2013 los bancos centrales han realizado amplios programas de “alivio cuantitativo” para impulsar a la economía aportando liquidez abundante a tipos de interés muy reducidos. Ello ha favorecido la compra de activos, en especial acciones en bolsa y vivienda. En 2013 ha sido compatible la presencia de unos ritmos anémicos de crecimiento del PIB en la economía mundial, acompañados de tasas de desempleo elevadas, con aumentos destacados en los precios de las acciones cotizadas. De hecho han aparecido “espumas de burbujas” en algunos mercados de viviendas (N. Roubini, *De nuevo las burbujas inmobiliarias*, “Expansión”, 4.12.2013).

En el 2º trimestre de 2013 los precios de las viviendas en la Eurozona descendieron un 2,4 por ciento sobre el mismo periodo de 2012. La disparidad de situaciones en los mercados nacionales de viviendas la confirma el que en dicho periodo el aumento máximo de precios llegase hasta el 12 por ciento en Estonia, mientras que el mayor retroceso de precios fue el 12 por ciento de España. La evolución de los precios de la vivienda en la Eurozona puede ser coherente con los fundamentos, pero a nivel de país dicha situación puede distar de dicha coherencia (BCE, *Recent house price developments in the Euro Area*, Boletín Mensual, noviembre 2013). Las perspectivas para 2014 son más favorables para los mercados europeos de vivienda y también para la preparación de nuevas burbujas.