



ANÁLISIS

Burbujas a pares

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

En los últimos tiempos parece que se ha vuelto a despertar el fantasma de la burbuja inmobiliaria. Aunque muchos indicadores del mercado inmobiliario crecen con rapidez, todavía se encuentran, en términos absolutos, muy por debajo de los valores alcanzados en el pico de la burbuja (transacciones, viviendas iniciadas, aportación del sector de la construcción al PIB, crédito hipotecario...).

Los últimos datos indican que el precio de la vivienda crece al 6,7%, aunque en algunas ciudades alcanza los dos dígitos. No obstante, todavía está un 26% por debajo del máximo de 2007, situándose al nivel de junio de 2004. No es suficiente para justificar la ausencia de una burbuja en formación, o quizás de dimensión menor a la alcanzada en 2007. El mejor indicador de la ausencia de burbuja es otra burbuja de la que se habla mucho recientemente: la llamada "burbuja del alquiler".

Desde el punto de vista económico no tiene sentido hablar de burbujas en la rentabilidad de un activo, en este caso la vivienda. De hecho, uno de los indicadores más claros de la burbuja del pasado, además del espectacular crecimiento del crédito, era precisamente la baja rentabilidad del alquiler. En el peor momento llegó a estar debajo del 2%.

¿Por qué alguien querría pagar un precio astronómico por viviendas con una rentabilidad tan baja comparada con otros activos en ese momento? La única explicación era la expectativa de que los precios siguieran subiendo sin límite, y se realizaran ganancias de capital en la venta. ¿Por qué comprar en lugar de alquilar, y poner el dinero en el banco al 5%? Por el temor a que los precios siguieran subiendo y no poder comprar en el futuro.

Al final son estas expectativas irreales sobre el crecimiento futuro de los precios las que alimentan las burbujas en presencia de crédito abundante. En estos momentos, con rentabilidades del 5%-6%, los precios de la vivienda están bien justificados por los alquileres. Y la concesión de nuevo crédito hipotecario se ajusta a estándares conservadores de control de riesgos. La reducción de la deuda hipotecaria de las familias ha sido sustancial y el *stock* de crédito hipotecario sigue cayendo. Habrá que estar atentos pero, por ahora, no hay burbujas en el horizonte inmobiliario.

José García Montalvo es Catedrático de Economía de la UPF.