



El retorno de las burbujas inmobiliarias

DESEQUILIBRIOS/ El mercado residencial de una quincena de grandes países se calienta por el exceso de liquidez.

Juanma Lamet Madrid

“Una burbuja especulativa es una situación en que las noticias del aumento de los precios alimentan el entusiasmo de los inversores, que se difunde por contagio psicológico”. Es la definición que uno de los mayores expertos en la materia, el premio Nobel de Economía de 2013 Robert J. Shiller, incluyó en su famoso libro *Exuberancia irracional*. Una burbuja no es un ciclo, ni un proceso. Es una “situación”. Y se contagia.

Sobre todo, en el ámbito inmobiliario, el más propenso al burbujeo. Pues bien: esta “epidemia” ha vuelto al mundo industrializado. Con los datos en la mano, y vistas las preocupaciones del FMI, la OCDE, la UE y los analistas, hay un ramillete de países que están en “situación” de recalentamiento inmobiliario y posible (o clara) burbuja.

Desde la caída de Lehman Brothers (septiembre de 2008), el precio de la vivienda ha subido con fuerza en todos ellos: Noruega (29,4%), Suiza (23%), Canadá (21,7%), China (21,1%), Suráfrica (19,1%), Australia (19%), Luxemburgo (16,5%), Nueva Zelanda (14,6%), Alemania (12%), Finlandia (11,3%) y Suecia (10,3%), según la Reserva Federal de Dallas (Texas, EEUU), que elabora una estadística trimestral al respecto.

España es el caso contrario

¿Burbuja inmobiliaria? Si hay dos países que saben lo que es eso son Irlanda y España. Ambos la están pinchado. Y creen haber aprendido la lección. En España el precio medio de los pisos acumula ya una caída del 40%. Pero queda mucho camino (cuesta abajo) por recorrer: los expertos vaticinan que la vivienda se depreciará otro 30% hasta 2018. ¿Y después? La demanda seguirá baja, por la escasa formación de hogares, y la oferta se atomizará, cuando la banca se ‘desenladrille’. Y vuelta a empezar.

Algunos analistas hubieran incluido en este listado a Francia, Bélgica o Corea del Sur, pero los expertos vaticinan que la vivienda gala volverá a la normalidad en los próximos trimestres, en el caso belga la burbuja ya parece haber comenzado a explotar y los pisos surcoreanos ya se deprecian, aunque es pronto para llamarlo pinchazo.

Además, ya se habla de burbuja en algunas ciudades de EEUU –sobre todo, Nueva York– y de Reino Unido –so-

bre todo, Londres– (ver página 15). Después de un fuerte pinchazo, EEUU volvió a una ratio de precio de los pisos en relación a la renta anual de las familias de 4, de nuevo “sostenible”. Pero en Gran Bretaña nunca se volvió realmente a una situación de estabilidad, y las casas ya cuestan más que antes de la crisis en Londres, adonde los inversores foráneos acuden con más liquidez que en los últimos años.

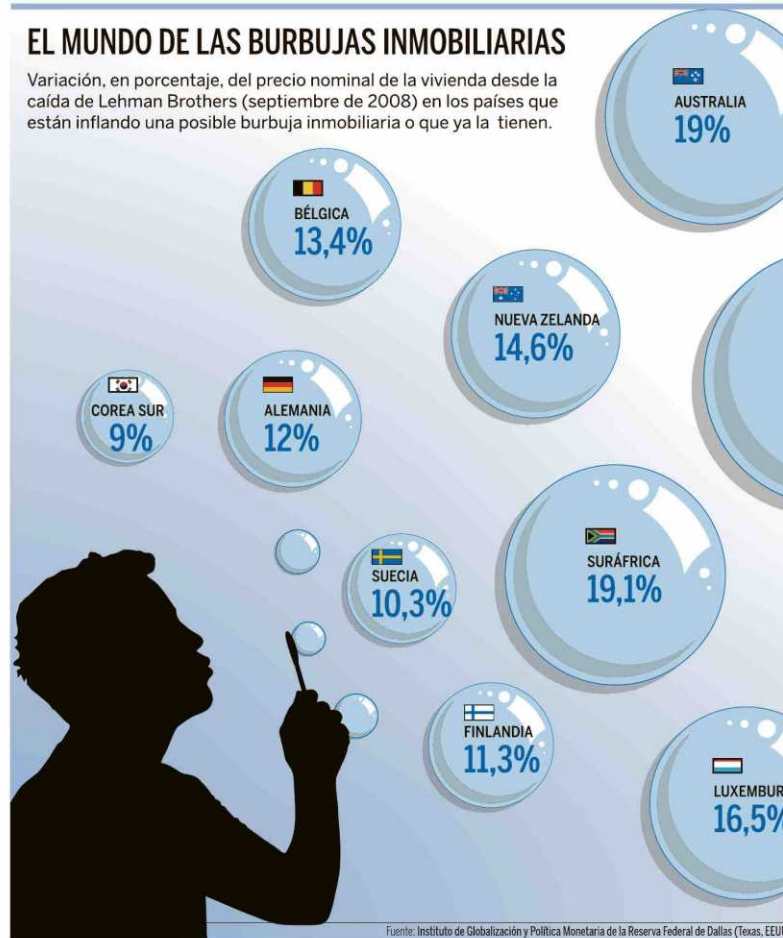
El boom nórdico

Pero en Europa los casos que más preocupan son los de Noruega, Suiza y Suecia. Según ha podido saber este diario, el mes pasado, en una reunión de un grupo de trabajo de la OCDE sobre el mercado inmobiliario, los representantes gubernamentales suecos y noruegos reconocieron que esperan un castigo de la Comisión Europea por haber incumplido el procedimiento de desequilibrios excesivos en materia de precios inmobiliarios. Y se defendieron con el mismo argumento que usaba España en su burbuja: sólo hay un boom en algunas ciudades y no se han detectado la posibilidad de un pinchazo significativo.

Pero lo cierto es que todos los organismos internacionales están preocupados. De hecho, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mostró, en un informe de septiembre, su

EL MUNDO DE LAS BURBUJAS INMOBILIARIAS

Variación, en porcentaje, del precio nominal de la vivienda desde la caída de Lehman Brothers (septiembre de 2008) en los países que están inflando una posible burbuja inmobiliaria o que ya la tienen.



Fuente: Instituto de Globalización y Política Monetaria de la Reserva Federal de Dallas (Texas, EEUU)

enorme preocupación por el caso noruego, al que coloca sólo por detrás de Canadá –la burbuja más preocupante, junto con la australiana–.

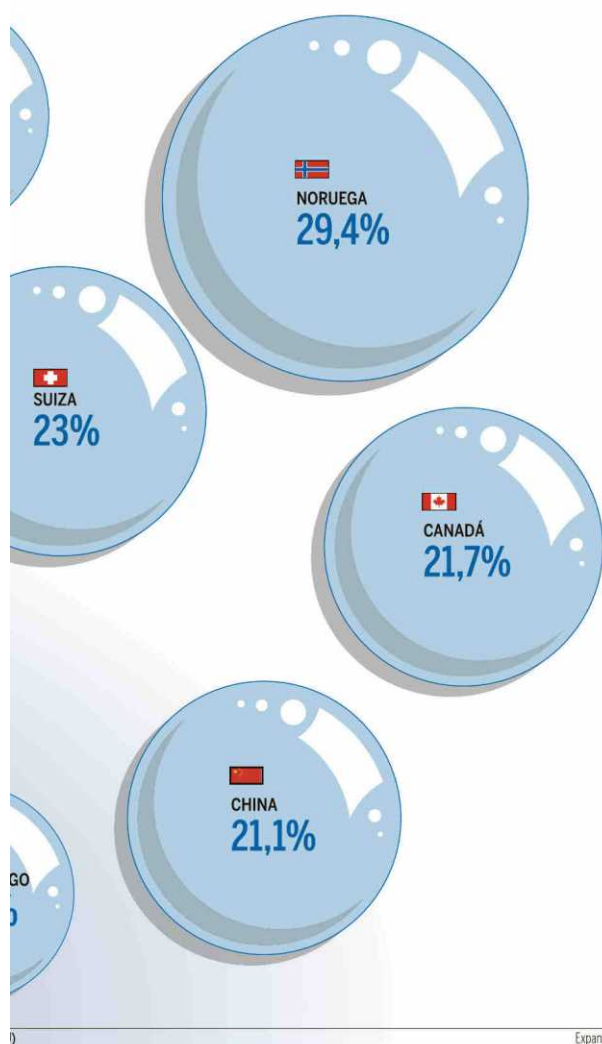
Antes, en junio, el FMI publicó un informe –firmado por su director de Asuntos Monetarios, el español José Viñals– en el que demandaba “normas crediticias más estrictas a nivel mundial para impedir que los bancos y alimenten las burbujas de precios de la vivienda”. Y abogó por un mayor uso de las “políticas macropru-

denciales” para frenar el endeudamiento hipotecario excesivo.

Se refería especialmente Viñals a Reino Unido, Canadá y Nueva Zelanda, pero este informe incendió la llama del debate a nivel global. Si bien los estímulos monetarios y financieros están ayudando a propulsar la recuperación económica, también están inundando de liquidez algunos mercados, lo cual insufla aire a las burbujas que están naciendo.

Entonces, ¿están generando los bajos tipos de interés el inicio de un auge de los precios inmobiliario insostenible y peligroso? De esta “fea disyuntiva” alerta hoy Nouriel Roubini en este diario (página 35). El *guru* cree que los dirigentes políticos han de elegir entre “matar la recuperación para evitar peligrosas burbujas o apostar por el crecimiento, con el riesgo de alimentar la próxima crisis financiera”.

Lo cierto es que huele a burbuja inmobiliaria en muchos



Expansión

países por una sencilla razón: estos procesos de recalentamiento siguen unos parámetros generales y suelen tener unas características comunes. La primera es, como explica Julio Gil, director de la consultora inmobiliaria Horizonte, “el exceso de liquidez. Su distribución desequilibrada propicia que el sector inmobiliario se caliente en algunas zonas”. Por ejemplo, esto está ocurriendo en Alemania. Su banco central, el Bundesbank, asegura que los pisos es-

tán sobrevalorados entre un 5% y un 10%, de media, y “un 20% en las grandes ciudades”.

El Bundesbank atribuye esta burbuja “al aumento de la demanda, dado el crecimiento económico, la buena situación laboral y el entorno de bajos tipos de interés”. Y alerta de que “la falta de inversiones alternativas” infla aún más estas burbujas. Julio Gil añade: “La volatilidad al alza hace de la vivienda un refugio”. José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universitat

El FMI pide “normas más estrictas para que los bancos no alimenten burbujas de la vivienda”

Roubini alerta de la disyuntiva: “Matar la recuperación para evitar burbujas o alimentar otra crisis”

Pompeu Fabra, ahonda: “Hay un exceso de liquidez que ha desbordado los mercados de deuda y acciones y se ha ido a otros países en los que el mercado inmobiliario ha vuelto a ser *sexy*”.

Burbujas emergentes

A partir de ahí entran en juego “cuestiones domésticas como el crecimiento demográfico y los estímulos fiscales propios”, que hacen de algunas burbujas un caso singular. Es por eso que en la lista de países en riesgo de burbuja no se ha incluido a Colombia, India, Singapur, Malasia, Indonesia, Rusia... Todos ellos son mercados emergentes con singularidades propias.

Como también las tienen Brasil y China, pero son dos pilares fundamentales del nuevo orden económico. Las estadísticas oficiales dicen que el precio de la vivienda ha crecido más de un 20% en el gigante asiático desde la caída de Lehman Brothers, pero los datos difieren según la fuente de información. Lo cierto es que su burbuja está muy concentrada en Shanghái y Pekín (donde se prohibió a las familias adquirir más de una casa), pero lo más llamativo es que el precio de los pisos en China es nada menos que 27 veces superior a la renta media anual.

Para hablar de Brasil bastan dos datos: desde 2008, el precio de la vivienda se ha disparado en Sao Paulo un 210% y más del 180% en Río de Janeiro. En 2013 se han registrado las primeras depreciaciones, pero la burbuja es palmaria.

Visto todo esto, Robert J. Shiller, el economista con el que se iniciaba este reportaje, escribió en este mismo diario una conclusión tan cierta como insatisfactoria: “La acción regulatoria desde la crisis financiera puede disminuir las burbujas en el futuro, pero el temor a las burbujas también puede aumentar el contagio psicológico y alimentar aún más las profecías autocumplidas”. Así que una burbuja es una “situación”, sí; una “situación” que distingue a los grandes políticos de los mediocres.