



¿Otra vez la misma historia?



OPINIÓN

**José García
Montalvo**

No hay ninguna duda de que las burbujas inmobiliarias volverán a repetirse. Sin embargo, lo lógico es esperar que haya un cierto intervalo de tiempo en el que se recuerden las desastrosas consecuencias de

las burbujas inmobiliarias del periodo 2002-2006. Las autoridades europeas, convencidas finalmente de sus nefastas consecuencias, han intentado prepararse incluyendo en el procedimiento de desequilibrios excesivos un criterio basado en el precio real de la vivienda. Si el precio sube rápidamente, la Comisión puede advertir al país igual que hace si su déficit público respecto al PIB es excesivo. Desafortu-

nadamente, el indicador del mercado inmobiliario elegido, el crecimiento de los precios en términos reales, no es el más adecuado. El mero aumento rápido de los precios de la vivienda no implica la formación de una burbuja inmobiliaria. Los indicadores más apropiados son relativos, como la ratio precio sobre renta disponible de las familias o la rentabilidad del alquiler. Sin embargo, un rápido

crecimiento de los precios suele ir acompañado de un incremento de la ratio de precio sobre renta disponible. En la actualidad, en los países donde más rápido aumentan los precios también se alcanzan mayores ratios de precio sobre renta. El último informe de la OCDE señalaba que tanto el indicador de precio sobre renta familiar como el indicador de rentabilidad del alquiler apuntaban a la existencia

de burbujas significativas en Noruega, Suecia, Nueva Zelanda, Reino Unido, Australia, Canadá, Francia y Bélgica. En el conjunto de Estados Unidos se apunta a la existencia de infravaloración, al igual que en el caso japonés, aunque podrían estar formándose burbujas locales dado el rápido incremento de precios del último año en algunas ciudades. En el caso español la OCDE advertía de que toda-

vía existía una sobrevaloración del 15%.

El semanario *The Economist* mantiene series de rentabilidad del alquiler y precio de la vivienda sobre renta para muchos países. En el grupo de países con sobrevaloración inmobiliaria significativa incluye todos los comentados por la OCDE más Dinamarca, Hong Kong y Singapur. Entre los países con burbujas inmobiliarias predominan los que



hace tiempo que sufrieron su última burbuja y ya no la recuerdan, como Hong Kong. Otros que no llegaron a sufrir una caída sustancial de los precios como Australia, Nueva Zelanda, Bélgica, Francia o Canadá. Y finalmente otro grupo de países cuyo ajuste ha sido muy lento y la caída de los precios aún no es suficiente para concluir que la burbuja ha pinchado, como el Reino Unido o Dinamarca. Es evi-

dente que la presión que sufre el precio de la vivienda en algunos países está condicionada por la enorme liquidez existente en la economía internacional y el convencimiento de los inversores de que los bonos han dejado de ser una buena inversión y la bolsa ya ha subido mucho. "Siempre nos quedarán los ladrillos" parecen pensar.

Catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra