



TRIBUNA

José García Montalvo*Catedrático de Economía (UPF)*

Tambores de burbuja

Durante el verano han aparecido con cierta frecuencia artículos periodísticos que alertan sobre la posible formación de una nueva burbuja inmobiliaria. Los últimos datos del Colegio de Registradores, que señalan que el índice de precios de ventas repetidas de viviendas aumenta al 7,48%, pueden alimentar esta interpretación. Sin embargo, la situación actual dista bastante de los excesos del pasado. Ciertamente la compraventa de viviendas está aumentando rápidamente (15%) pero siguen siendo un 40% de las transacciones de la época de la burbuja. Los nuevos créditos hipotecarios crecen al 20% pero el crédito hipotecario total sigue cayendo al 3,8% y el número de hipotecas sobre viviendas no llega al 20% de las constituidas en el periodo precrisis. Los visados de vivienda nueva crecen un 50% (la Cámara de Comercio señalaba recientemente que en la provincia de Barcelona crecieron un 70% en el 2015), pero todavía representan menos del 10% de la media de visados entre el 2001 y el 2007 (y un 7% de los visados del 2006). Pero quizás el indicador más destacado sea la ausencia del sentimiento de urgencia por la compra de una vivienda. En la época de la pasada burbuja muchas conversaciones giraban alrededor de las ganancias obtenidas por la venta de una vivienda o lo que se había pagado por la vivienda de un vecino. Ahora estos factores psicológicos, que son fundamentales en la formación de cualquier burbuja, no están presentes.

El aumento de precios que se observa en la actualidad está justificado en parte por la compra de viviendas como inversión patrimonial con el objetivo de obtener un alquiler. Es un efecto colateral de la política de bajos tipos de interés del BCE. Los inmuebles están entre los pocos activos que proporcionan una rentabilidad positiva (alrededor del 5%) mientras el 75% de los

Los inmuebles para alquilar están entre los pocos activos que proporcionan rentabilidad

fondos monetarios pierden dinero y los depósitos están al 0,2%. Esta tendencia tiene algunos aspectos positivos. Por una parte, aumenta la oferta de vivienda en alquiler en un país donde era anormalmente baja, y en un contexto donde la demanda de alquiler ha crecido mucho. Por otra parte, la inversión se realiza con más capital y menos deuda, lo que implica que incluso si fuera una burbuja sus consecuencias serían mucho más limitadas que en el pasado. Sin embargo, también existen peligros. Estas compras como inversión no supondrían mayor problema si las realizaran grandes compañías o particulares acaudalados. El problema aparece cuando un número creciente de pequeños ahorradores y pensionistas invierten sus recursos en este tipo de activos, muy poco líquidos y sujetos a un nivel de riesgo elevado. Además, los efectos de esta demanda pueden alimentar unas expectativas irreales de incrementos futuros de precios. Serán los daños colaterales de una política monetaria cada vez menos efectiva y con más efectos secundarios nocivos.