Vivir peligrosamente: rastros de burbujas inmobiliarias en Europa a la vista

Gonzalo Toca

Edificio abandonado de Mavisa tras la quiebra de la empresa en Villacañas, España (Jasper Juinen/Getty Images)

Cada vez suenan más voces de alarma sobre la posibilidad de que se esté formando una serie de burbujas inmobiliarias en España, Italia, Irlanda, Portugal, Alemania, Reino Unido y Noruega.

Era cuestión de tiempo que surgieran esas voces. Una de las obsesiones de los economistas es la inflación y saben que la principal fuente de la inflación es una oferta monetaria abundante, barata y que se mueve a toda velocidad. El Banco Central Europeo (BCE) lleva más de un año cobrando a los bancos por guardarles sus depósitos, creando dinero nuevo para comprar grandes cantidades de deuda soberana (la idea era poner más billetes y monedas en el mercado y rebajar de paso lo que tienen que pagar los agobiadísimos Estados por sus bonos) y manteniendo los tipos de interés oficiales en el 0,3%, una cifra tan sumamente baja que no tiene precedentes en el caso del euro.

Estas medidas determinan la inflación de una manera algo indirecta pero muy potente. Cuando se crea tanto dinero nuevo, se rebaja su precio (los tipos de interés) y el banco central empuja a los bancos a prestarlo, endeudarse sale mucho más barato, las entidades financieras empiezan a conceder créditos con relativa alegría y sentimos que nuestros *ahorrillos* cada vez valen menos (los 20.000 euros de hoy no son los mismos que los de ayer). En estas circunstancias, muchos clientes vacían sus cuentas, abandonan las aburridas imposiciones a plazo fijo y piden créditos para invertir y consumir a unos bancos cada vez más deseosos de dárselos. Previsiblemente, el repunte de la demanda provocará inflación –algo que todavía no ha ocurrido por culpa

de los bajísimos precios de la energía y de la devastación y sobreendeudamiento que ha dejado la crisis– mientras la inversión se encarga de *calentar* las valoraciones de los activos financieros o inmobiliarios.

Buena parte de esos créditos se empleará para comprar activos inmobiliarios porque los ahorradores saben que han tendido a revalorizarse históricamente (a pesar de lo que puede indicar el desastre de la última crisis) y, salvo algún caso perdido, no necesitan un máster en finanzas para entenderlos. Con semejante electroshock no es extraño que el ladrillo resucite y, gracias a eso y a la renovada alegría de los bancos, las entidades financieras nos ofrecen cada vez más facilidades para comprar pisos y mucho más dinero cuando los ponemos como garantía para obtener otro crédito. Nuestro endeudamiento aumenta y ansiamos aprovechar la oportunidad… pero los precios de los inmuebles también pisan el acelerador y nunca terminamos de alcanzarlos. Los inversores extranjeros empiezan a pensar que ellos también quieren participar en el juego y no vienen precisamente ligeros de equipaje: traen miles de millones con ellos. Ese diluvio de capitales es lo que los economistas llaman "bonanza".

Bien, éste es el punto en el que nos hemos empezado a encontrar poco a poco en algunos mercados europeos. Es un momento interesante y especialmente confuso para los expertos, pues nadie es capaz de distinguir el hocico de una burbuja hasta que ha enseñado la mitad del cuerpo; para entonces, sólo podemos aspirar a desinflarla con una detonación controlada y a recoger los escombros de la onda expansiva. No sabemos con certeza –y aquí los premios Nobel y el ciudadano medio están en el mismo punto- cuándo nos encontramos ante una burbuja incipiente y cuándo ante una subida saludable pero algo acelerada de los precios. No sabemos distinguir un gran pedazo de hielo flotando en el agua de un gigantesco iceberg. Al transatlántico de las economías europeas le vendría bien la información para no seguir los pasos del Titanic.

Sospechosos habituales

Las grandes víctimas potenciales son los sospechosos habituales, es decir, las economías de los Estados llamados periféricos (es digno de estudio que una isla como Reino Unido sea menos periférica que, por ejemplo, un país continental fundador de la Unión Europea como Italia). Según el Departamento de Análisis de la entidad financiera Standard Life, quien pone dinero en el ladrillo portugués, español o italiano asume un alto riesgo parecido al de quien decide comprarse un piso o un edificio en China, Polonia o Corea del Sur. Más de un lector se frotará los ojos con perplejidad: ¿Cómo es posible que se consideren tan excesivos y peligrosos los precios de los inmuebles en países como España, donde no llegan a aumentar un 5% después de hundirse durante casi siete años seguidos, o Italia, donde directamente siguen

bajando? ¿Cómo puede compararse con lo que ocurre en China tras una década entera de boom inmobiliario entre 2003 y 2013 que la ha inundado de préstamos incobrables ?

El motivo es que la burbuja, si es que lo es, no se está produciendo por lo general en su mercado residencial sino en las oficinas y locales comerciales. Según los datos de Knight Frank recopilados por *The Financial Times*, la adquisición de este tipo de inmuebles ha escalado, desde julio de 2014 a julio de 2015, un 121% en España, un 99% en Italia y un 200% en Portugal. La excepción dentro de los periféricos es Irlanda, donde el grueso de las subidas sí se concentra en las viviendas, que se dispararon, entre marzo de 2014 y marzo de 2015, casi un 17%.

Sin embargo, y a pesar de que los sospechosos habituales suelan llevarse la peor parte de los focos, el calentón del ladrillo también parece alarmante en otras economías consideradas más ordenadas y sobrias.

A Moody's le preocupa, por ejemplo, que los precios de los pisos hayan aumentado en los últimos cinco años cerca de un 15% en Reino Unido, casi un 25% en Alemania y un 30% en Noruega. El Bundesbank lleva advirtiendo desde 2013 de que las viviendas alemanas están sobrevaloradas, una hinchazón que hace dos años rondaba el 20% en algunas ciudades prósperas como Múnich. No dejaría de ser irónico que la sede del Banco Central Europeo estuviera posada sin saberlo sobre una gigantesca burbuja en Fráncfort. Se cumpliría entonces la máxima de que algunos economistas no reconocerían la existencia de una burbuja ni aunque estuvieran sentados encima de ella.

Noruega y Reino Unido

Hay que tener en cuenta que, aunque Reino Unido y Noruega no forman parte de la Eurozona ni de los errores o aciertos del BCE, ellos han aplicado unas medidas similares y se han visto obviamente afectados por las políticas de su principal socio comercial. Los dos casos son interesantes pero por razones distintas.

Reino Unido puso en marcha las medidas antes y, a pesar de los enormes esfuerzos que dirige ahora a contener la subida de los precios, sólo ha conseguido reducirla a la mitad mientras los edificios de Londres siguen integrando uno de los *skylines* más codiciados del mundo. Noruega, sin embargo, vive lo más parecido a una paradoja infernal, pues sufre la pinza combinada de un frenazo económico por culpa del derrumbamiento del petróleo (su principal fuente de ingresos) que la obliga a bajar los tipos de interés y, por otro, una escalada anual de los precios de los pisos similar a la de España en los tiempos de la euforia y los brindis sobre plano. Oslo echa fuego a la gasolina para combatir la helada… pero se arriesga a quemarse en un incendio monumental.

Aunque la versión de la paradoja noruega pertenece más al género *gore*, hay que reconocer que *la película* de la Eurozona tampoco está exenta de drama y violencia. El BCE no puede

retirar los estímulos monetarios sin segar la recuperación de países frágiles como España, Italia o Portugal. Le da miedo, además, subir los tipos porque la inflación de los productos de consumo es extremadamente tenue debido no tanto a que la gente no los demanda, sino a que los precios del petróleo (que no sólo afectan a los combustibles, sino a otros muchos derivados como los plásticos) y de otras materias primas como el hierro o el cobre están por los suelos. De hecho, esa inflación es tan tenue que se encuentra por debajo, muchas veces, de los tipos de interés oficiales, algo que penaliza el consumo y que hace prácticamente imposible subirlos sin dañar el crecimiento.

Y, efectivamente, mientras todo eso ocurre Moody's, Standard Life y el Bundesbank nos avisan del posible nacimiento de burbujas en Noruega, Reino Unido, España, Italia, Irlanda y Portugal. Parece que nos gusta vivir peligrosamente.

Fecha de creación
13 octubre, 2015