

AHORA MISMO

¿Hay una burbuja en el precio de la vivienda?

La mayoría de los países industrializados presentan síntomas de burbuja en el mercado inmobiliario, aunque las condiciones no son tan preocupantes como en los años ochenta.

En todo el mundo, los periódicos anuncian una "burbuja de la vivienda" que está a punto de estallar. *The Economist* ha publicado numerosos artículos con títulos como "Castillos en el aire". El *Wall Street Journal* agrega "Se disparan los precios de la vivienda, alimentando los temores de una burbuja". *Le Monde* advierte "La burbuja de las propiedades amenaza el crecimiento". "La burbuja de la vivienda podría hacerse tóxica", previene el *Sydney Morning Herald*. ¿Se justifican esos temores? ¿Cómo saber si hay una burbuja en el mercado de la vivienda?

El término 'burbuja' se utiliza con frecuencia, pero rara vez se lo define. Una burbuja se da cuando las expectativas del público sobre los aumentos de precios a futuro se vuelven exageradas y llevan los precios a niveles insostenibles. Cuando eso sucede, mucha gente compra casas para rentarlas como inversión, y muchas más, que están comprándolas para habitarlas, se comportan también como inversionistas, con el temor de que si esperan, el mercado lo rebasará.

Durante una burbuja, los compradores se muestran relativamente poco desalentados por los precios, ya que piensan que los aumentos aún mayores les compensarán por haber gastado tanto. Si las expectativas de incrementos rápidos y sostenidos son factores de motivación importantes, entonces el nivel de precios es inherentemente inestable, porque los precios no se pueden elevar siempre. La burbuja acabará por estallar y los precios caerán.

Al menos un aspecto de una burbuja de la vivienda es visible: incrementos rápidos de los precios. Un aumento brusco en los precios de la vivienda ha infectado casi todos los países avanzados desde 2000, con las excepciones de Alemania y Japón.

Pero la pregunta esencial es si son las expectativas de aumentos fuertes de los precios en el futuro lo que está sosteniendo el mercado. Si la relación entre ingresos promedio y precios de las casas es estable, entonces los factores económicos fundamentales pueden explicar los precios.

¿Peligro de colapso?

El aumento en los precios de la vivienda durante la década de los ochenta se considera ahora como un verdadero modelo de un ciclo de boom que se convirtió en desplome. Al patrón de aumentos abruptos en los precios, que alcanzaron su máximo alrededor de 1990, le siguieron declives en ciudades desde Boston y Los Ángeles hasta Londres, Sydney y Tokio, que contribuyeron a recesiones regionales severas. ¿Será el aumento actual de los precios vendrá seguido de colapsos similares o peores?

Las evidencias de que había una burbuja de la vivienda en los años ochenta eran convincentes. Los compradores estaban bajo la influencia de fuertes expectativas sobre aumentos en los precios futuros y percibían pocos riesgos. Las respuestas a una encuesta que mi colega Karl Case y yo realizamos en 1988, durante el boom en EEUU, revelaron que la

transmisión verbal del entusiasmo desempeñó un papel importante en las decisiones de compra. Además, entre los compradores no había un acuerdo sobre las causas de los movimientos recientes de los precios ni análisis a fondo de los factores fundamentales.

Hace unos meses llevamos a cabo otra encuesta de compradores estadounidenses que adquirieron casas entre marzo y agosto de 2002. Para la gran mayoría, invertir era ya "una consideración muy importante" o al menos "en parte" un motivo para comprar. Pero muchos menos compradores que en 1988 dijeron en 2003 que su adquisición tenía "fines exclusivamente de inversión". Así, parecería que

las condiciones son consistentes con una burbuja, aunque menos que en los años ochenta. Estados Unidos no está solo. En Europa, la proporción promedio entre los precios y los ingresos está un poco por debajo de su promedio a largo plazo, principalmente porque los precios de la vivienda en Alemania están a los niveles más bajos de la historia según ese parámetro. En Francia, Italia y Bélgica, la proporción es cercana a su promedio a largo plazo, y en España, Holanda e Irlanda, está 40-50% por arriba. Australia también está cerca de los niveles que han precedido desplomes anteriores. Éstos son promedios para países enteros, pero algunas regiones están más so-

brevuadas que otras. Éste es probablemente el caso en las "ciudades con glamour", donde se encuentran celebridades internacionales, industrias del entretenimiento, universidades de fama mundial o industrias de alta tecnología. Los precios de las casas en esas ciudades son volátiles, además de altos.

Las encuestas de 1988 y 2003 mostraron que la cuestión central es el papel de las expectativas de precios. En ambos boom, aproximadamente el 90% de los encuestados en EEUU esperaba un aumento en los precios de las casas en los años por venir, y aumentos fuertes en los siguientes doce meses, de más del 15% en San Francisco en 2003. Las expectativas a largo plazo eran casi tan elevadas.

En efecto, la transmisión verbal del entusiasmo sobre los precios de los bienes inmuebles está casi tan extendida como en 1988. En las "ciudades con glamour" los periódicos publican artículos sobre casas que se vendieron por encima del precio de mercado, y el 45% de los entrevistados en 2003 también dijo haber vendido por arriba del precio de mercado en San Francisco. Más del 20% de los vendedores en todos los mercados donde se hizo la encuesta opinó que habrían podido vender su propiedad igual de rápido si hubieran cobrado un 5% o un 10% más.

Confianza

Aun así, la encuesta de 2003 indica que los compradores de casas en EEUU no tienen tanta confianza en los precios de los bienes raíces como antes de que estallara la burbuja de la década de los ochenta. Ello puede significar que los compradores no permitirán que los precios se eleven como la vez anterior, pero también podría significar que los propietarios estarán más dispuestos a salir del mercado. Eso podría amplificar cualquier declive en los precios, sobre todo en las "ciudades con glamour" y en aquellas con economías que se están debilitando. Las consecuencias podrían ser severas, y no sólo en EEUU, donde el 21% de las hipotecas del año pasado fue por más del 90% del precio de compra de una casa, cuando en el punto más alto del boom a finales de los años ochenta fue el 7%. La deuda en los hogares australianos se ha disparado del 53% al 170% del ingreso personal disponible en la última década. Casi se ha duplicado, hasta 180%, en Holanda, donde la hipoteca promedio es del 10% del valor de las casas, porque los acreedores están más que dispuestos a financiar todos los costos de compra.

A juzgar por los patrones históricos, las caídas en los precios de las viviendas afortunadamente suelen ser relativamente locales, y los declives a nivel nacional son poco probables. Eso debería suavizar el impacto macroeconómico del estallido de las burbujas. Sin embargo, lo malo es que el aumento en las deudas personales significa que muchos hogares tendrán deudas superiores al valor de sus casas, lo que implica un número mayor de quiebras.



Robert J. Shiller
Profesor de Economía en la Universidad de Yale



Juan M. Martín