

FOCUS · ¿Está sobrecalentado el mercado inmobiliario alemán?

El actual entorno monetario ultraacomodaticio, con tipos de interés en mínimos históricos y abundante liquidez global, ha presionado al alza el precio de muchos activos financieros. En este contexto, surge el temor de que aparezcan sobrecalentamientos en activos de inversión alternativos, como es el caso de la vivienda residencial. Esta búsqueda de mayores rentabilidades podría cobrar más ímpetu en países con una fuerte posición ahorradora, como por ejemplo Alemania. A continuación se examina si la preocupación por el calentamiento del mercado inmobiliario alemán está o no justificada.

Desde que el país empezó a salir de la crisis en 2009, los precios de la vivienda iniciaron una senda firme de crecimiento, y en 2014 acumularon un aumento del 29% en términos nominales (19% en términos reales). Más sorprendente fue el avance de los precios en las siete principales ciudades alemanas, cuyo crecimiento fue del 46% entre 2009 y 2014 en términos nominales. Sin embargo, estas cifras todavía están lejos de las observadas en los booms inmobiliarios de España, Reino Unido o EE. UU. (del 100%, 72% y 56% entre 2002 y 2007, respectivamente).

Si bien unos crecimientos de tal magnitud pueden parecer preocupantes, los principales indicadores de accesibilidad a la vivienda no alertan de un sobrecalentamiento en el conjunto del mercado alemán. En todo caso, nos revelan que el precio de la vivienda todavía se encuentra por debajo del promedio histórico. Esto se observa en el segundo gráfico, en el que la ratio del precio de la vivienda sobre la renta bruta disponible de los hogares y sobre el precio del alquiler todavía se halla ligeramente por debajo del promedio histórico, a pesar del avance registrado desde 2009.

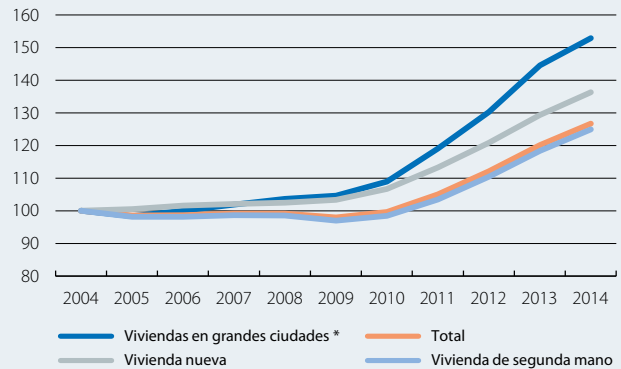
En concreto, estos movimientos en los precios de los inmuebles residenciales parecen ser resultado de las dinámicas de los fundamentos del mercado, y no tanto de acciones especulativas. La oferta ha seguido siendo cauta, con un aumento de la petición de visados para nueva construcción del 8% anual en promedio entre 2009 y 2014, a pesar de que partía de niveles muy bajos, y con una inversión residencial que se ha mantenido por debajo de los estándares históricos. En cambio, la demanda se ha fortalecido gracias a las buenas perspectivas económicas, a la robusta evolución del mercado laboral, que ha apoyado las rentas de los hogares, y a factores demográficos. Entre estos últimos destacan tanto los flujos migratorios del extranjero (en 2013 se registró una entrada neta de 437.000 inmigrantes) como los flujos migratorios internos hacia las áreas económicamente más prósperas, lo que ha provocado que las presiones sobre los precios inmobiliarios de estas regiones hayan sido más notorias.

En la actualidad, todo indica que la oferta está empezando a ganar tracción y que los flujos migratorios deberían suavizarse, en parte, a medida que el resto de la eurozona empieza a recuperarse, lo que contendrá el crecimiento de los precios inmobiliarios. En definitiva, no se observan

señales de excesos para el conjunto del mercado. Por lo tanto, por el momento, las amenazas a la estabilidad financiera por parte del sector de la vivienda parecen estar contenidas, aunque es apropiado monitorizar de cerca su evolución en las regiones más «calientes».

Alemania: precio de la vivienda por tipología

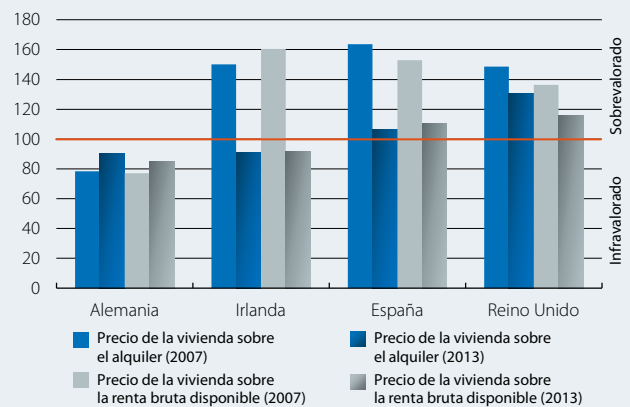
Índice (100 = 2004)



Nota: * Grandes ciudades: Berlín, Hamburgo, Múnich, Colonia, Fráncfort, Stuttgart y Düsseldorf. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bundesbank.

Ratios de accesibilidad a la vivienda

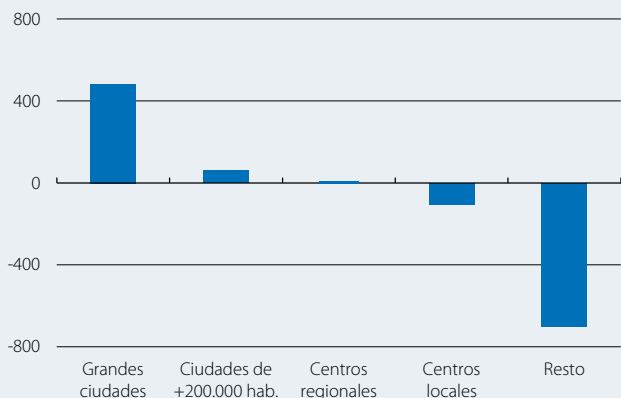
Índice (100 = promedio histórico)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la OCDE.

Alemania: población

Variación entre 2001 y 2013



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de BulwienGesa y Deutsche Bank.