

FOCUS · Mercado inmobiliario europeo: de la recuperación a la ebullición

El mercado inmobiliario se está recuperando a buen ritmo en la mayoría de países europeos. En los últimos dos años, los precios de la vivienda en la UE han crecido un 3,5% anual en promedio,¹ comparado con caídas del 1,0% anual en promedio entre 2011 y 2013. Si bien este incremento de precios se ha producido de manera generalizada, se observan diferencias significativas en la velocidad de avance entre países. Concretamente, mientras que el ritmo de crecimiento se mantiene contenido en algunos países, en otros se observa una fuerte aceleración, hecho que genera preocupación sobre el grado de sobrecalentamiento del sector. Este es el caso, por ejemplo, de Austria, Dinamarca y Suecia. El Reino Unido constituye un caso especial. Tras unos años de fuerte crecimiento del precio de la vivienda, esta se ha empezado a ralentizar (para más detalle, véase el Focus «Brexit y corrección en el sector inmobiliario, un cóctel peligroso» de este Informe Mensual).

Este movimiento al alza de los precios residenciales en Europa es, en parte, resultado de un contexto económico más favorable. Concretamente, el crecimiento económico en la UE ha ido ganando firmeza en los últimos años: del 0,8% anual en promedio entre 2011 y 2014 al 1,9% en 2016. Las mejores perspectivas económicas, junto con la buena evolución del mercado laboral,² se han traducido en un aumento de la renta disponible y la riqueza de los hogares, lo que ha fortalecido la demanda de vivienda. Por otra parte, la recuperación del sector inmobiliario es también resultado del mantenimiento de unas condiciones financieras muy acomodaticias, propiciadas por la política monetaria del BCE, con tipos de interés en mínimos históricos.³

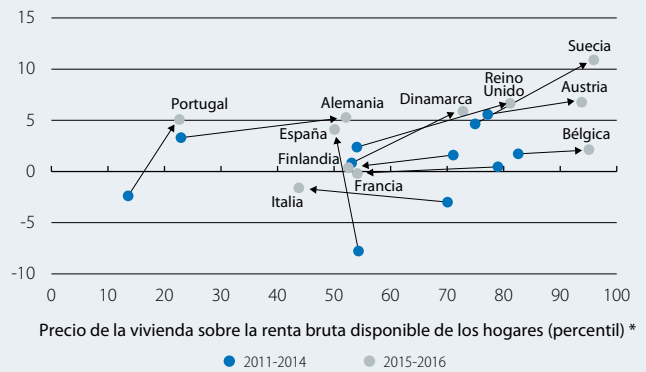
De cara a los próximos trimestres, tanto el cuadro macroeconómico favorable como el entorno de bajos tipos de interés seguirán apoyando la buena marcha del sector y

de los precios. No obstante, en algunos países, como Austria, Bélgica, Dinamarca y Suecia, el mantenimiento de esta tendencia o su intensificación supondrían un foco de preocupación. En efecto, la ratio del precio de la vivienda sobre la renta bruta de los hogares –un indicador de acceso a la vivienda– sugiere que, en estos países, los precios ya se encuentran cerca de máximos históricos (véase el gráfico adjunto) y el nivel de endeudamiento de los hogares también es relativamente alto (véase la tabla adjunta).

Dado que esta tendencia alcista de los precios puede tener implicaciones importantes para la estabilidad financiera y macroeconómica, es probable que aumente la presión para que empiece el proceso de normalización monetaria y/o para que se implementen herramientas macroprudenciales.

Precio e indicador de acceso a la vivienda

Variación interanual del precio de la vivienda (%)



Nota: * Denota el porcentaje de observaciones históricas por debajo del valor en los periodos indicados. Para calcular los percentiles usamos datos trimestrales que empiezan en 1995 para todos los países excepto Austria (2000).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y de la OCDE.

Tabla de indicadores relacionados con el sector inmobiliario

	Dinamarca	Suecia	Finlandia	Reino Unido	Alemania	Francia	Austria	Bélgica
Peso del sector								
Construcción y servicios inmobiliarios (% del PIB)	15,0	14,8	19,6	19,1	15,7	18,5	16,9	14,0
Hogares								
Ratio de endeudamiento sobre la renta bruta disponible (% , 2015)	243,5	156,9	112,6	124,0	82,3	88,3	86,4	101,3
Coste de servir la deuda sobre la renta bruta disponible (% , 2016) *	16,1	11,1	7,1	9,7	18,7	6,2	–	7,9
Tasa de ahorro (%)	11,7	18,5	5,5	5,2	17,3	14,2	13,8	12,2
Sector bancario								
Ratio de morosidad (% total de préstamos)	2,9	0,8	1,6	1,8	2,4	3,5	4,8	2,9
Ratio de apalancamiento	4,3	4,4	6,7	5,1	4,5	4,8	6,2	5,0
Capital (CET1, fully loaded)	16,4	20,9	20,0	14,4	14,2	13,8	13,9	13,1
Crédito hipotecario (% del PIB)	104,4	65,8	44,2	64,5	36,3	42,5	28,5	33,0
Crédito hipotecario (variación interanual, %, 2016)	1,2	6,8	2,5	-7,9	3,7	3,5	4,3	8,6

Nota: * El coste incluye el pago de intereses más la amortización del principal.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, BIS, EBA y BCE.

1. En términos nominales.
2. La tasa de paro se ha reducido de cerca del 11% en 2013 al 7,7% en 2016.
3. Asimismo, en algunos países, factores idiosincráticos (regulación, sistema impositivo...) también han jugado un papel importante.