

# El Banco de España no ve sobrevalorada la vivienda

Pide que las autoridades vigilen el comportamiento del mercado

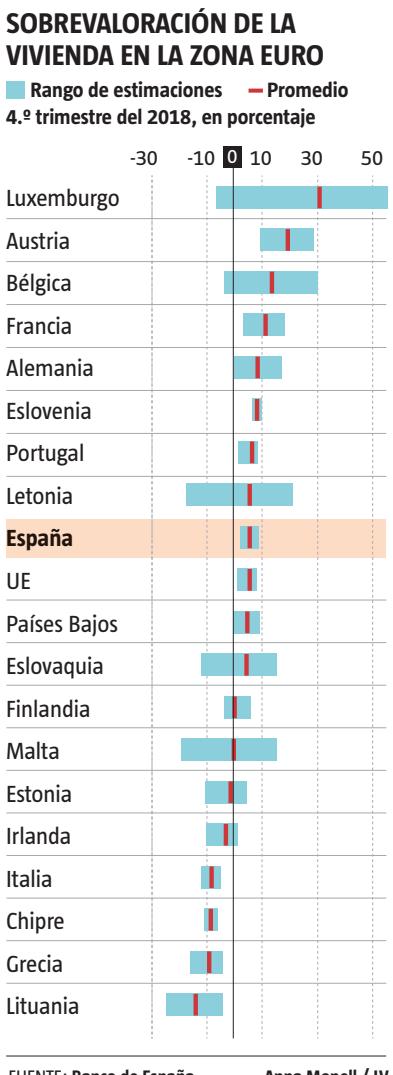
**ROSA SALVADOR**  
Barcelona

El Banco de España negó ayer que el precio de la vivienda en España esté sobrevalorado, aunque reconoció que "las estimaciones a escala nacional pueden encubrir situaciones divergentes del mercado de la vivienda a escala regional o local", y también que es difícil estimar cuál es el valor adecuado de una vivienda, de manera que hay valores muy diferentes según los distintos expertos.

A su juicio, sin embargo, "las autoridades deben someter a vigilancia el comportamiento del mercado residencial, dada su estrecha vinculación con los ciclos económico y de crédito, así como sus implicaciones sociales". El banco emisor publicó ayer un análisis sobre la evolución reciente del precio de la vivienda en los países del área del euro, en el que señala que España es el quinto país de la UE con mayor ritmo de crecimiento del precio en el primer trimestre del año, del 7%, sólo por detrás de Portugal, donde los precios han subido un 9%, los Países Bajos, Eslovenia y Alemania. En dicho periodo, la vivienda ha subido en todos los países excepto Italia, donde ha bajado un 0,8%.

El mercado inmobiliario, señala el Banco de España, vive un "notable" dinamismo en toda la zona, con una subida media de los precios del 18% desde el 2014, excepto en Italia, Grecia y Chipre, donde los precios en estos años han bajado. Incluso en cuatro países el aumento real de los precios (descontando el efecto de la inflación) supera el 6%, que es el umbral que la Comisión Europea utiliza como señal de alerta para examinar la presencia de desequilibrios en el mercado inmobiliario y su gravedad. Con todo, en los últimos meses ha habido una desaceleración de los precios en toda Europa: la vivienda ha pasado de subir a un ritmo del 4,8% en el 2018 al 4% en el inicio de este año.

El banco emisor asegura que el aumento de los precios se debe al impulso de la demanda por factores coyunturales como la mejora del



FUENTE: Banco de España Anna Monell / LV

**España es uno de los 5 países de la UE donde más suben los pisos y el supervisor avisa que puede haber problemas**

mercado de trabajo o los bajos tipos de interés, que han impulsado la compra de las propias familias y también de inversores. A esto se suma en algunos lugares factores demográficos, más estructurales, e incluso falta de oferta.

Sin embargo, según los datos del

Banco de España la vivienda sólo está claramente sobrevalorada en Luxemburgo (más del 30%), Austria (cerca del 20%) y en menor medida en Bélgica (13%). En Eslovenia, Alemania y Francia la sobrevaloración ronda el 10%, mientras que en España la media de expertos ve los precios sobrevalorados en torno al 5%, aunque algunos incluso consideran que el precio es adecuado. En Europa, señala el banco, sólo en Luxemburgo, Austria y Bélgica los precios son muy superiores a los de antes de la crisis, mientras en Francia los precios están también muy elevados, porque durante la crisis bajaron.

El banco destaca que el actual boom inmobiliario se produce con un aumento del crédito hipotecario inferior a su media histórica, que a su juicio se debe a que en muchos países los bajos tipos de interés han permitido acelerar el proceso de desendeudamiento, y eso hace que no crezca el volumen de crédito bancario, ya que las amortizaciones encubren la pujanza de los nuevos préstamos. Las nuevas operaciones de crédito destinado a comprar vivienda han crecido en toda Europa desde el 2015, pero en los países que estaban más endeudados, como los Países Bajos, Chipre, España, Irlanda y Portugal, el aumento de las nuevas operaciones no ha llegado a reflejarse en aumentos de la deuda del sector.

El banco destaca que "particularmente en el contexto actual de tipos de interés reducidos, las autoridades deben someter a vigilancia el comportamiento del mercado residencial". A su juicio, la evolución del precio de la vivienda está muy vinculada al ciclo económico e impacta en la marcha de la economía, puede suponer un riesgo para las entidades financieras y las condiciones de accesibilidad a una residencia para parte de la población puede tener implicaciones sociales relevantes. Por ello, recuerda el banco, algunos países han aplicado ya medidas de carácter macroprudencial para frenar el crédito, controlar los precios o impulsar la oferta de vivienda.●

## Dia dispara sus pérdidas hasta 418 millones y anuncia un nuevo ERE

**PILAR BLÁZQUEZ**  
Madrid

Los problemas financieros y accionariales que ha tenido que afrontar la cadena de supermercados Dia en los últimos meses han acabado impactando con fuerza en su cuenta de resultados. Según la documentación que presentó ayer ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), las pérdidas durante el primer semestre del 2019 se elevaron hasta los 418 millones de euros, frente a los 29,4 millones que reportó en pérdidas en el mismo periodo del año anterior. Las ventas cayeron un 7%, hasta los 3.400 mi-

llones de euros y el resultado bruto de explotación (Ebitda) se desplomó hasta los 33,2 millones de euros, un 83,9% menos.

Estos son los primeros resultados que presenta la cadena de distribución desde que LetterOne, el brazo inversor del magnate ruso Mijail Fridman tomara el control el pasado mes de mayo. Y según la nueva dirección se explican por el coste de la refinanciación y los ajustes que se han tenido que acometer. Karl-Heinz Holland, consejero delegado de Grupo Dia ha puesto el foco en la "normalización" de la evolución del negocio a partir del segundo trimestre. Frente al mínimo histórico que

marcaron las ventas en junio, con un descenso del 15,5%, en julio y agosto se registró una recuperación gradual con descensos más atenuados del -9% y -7% respectivamente.

Entre las principales medidas anunciadas para revertir esta situación, Dia anunció que continúa con la anunciada desmantelación del negocio de distribución mayorista. En esta línea, ha iniciado un proceso de despido colectivo para su filial Grupo El Árbol Supermercados y Distribución, que afecta principalmente al cierre de las tiendas Max Descuento (30 establecimientos) y que podría afectar a un máximo de 210 empleados.●

## TRIBUNA

**Joaquín Maudos**

Ivie-Universitat de València-Cunef

## Política fiscal 1, política monetaria 0

Estos días está teniendo lugar un interesante debate en torno a la efectividad de la política monetaria cuando los tipos de interés se sitúan en niveles tan reducidos (e incluso negativos) como los actuales. Ha sido el exsecretario del Tesoro de EE.UU., Larry Summers, conjuntamente con la economista Anna Stansbury, los que han identificado los motivos por los que la política monetaria tiene poco que hacer para reactivar el crecimiento económico y la inflación en este escenario de tipos por los suelos. Entre ellos apuntan tres: 1) cuando la financiación es tan barata (incluso se cobra por endeudarse) sobreviven empresas zombis que detraen recursos a costa de otras empresas, perjudicando la productividad agregada de la economía; 2) aumenta la inestabilidad financiera, ya que los bancos tienen que asumir más riesgo ante unos márgenes de intermediación deprimidos que pasan factura a su rentabilidad y a su capacidad de prestar; y 3) si los tipos son tan bajos, se esfuman las rentas del ahorro y por tanto los ingresos de que disponen los hogares para gastar. Summers y Stansbury llegan a afirmar que traspasado un umbral mínimo, una caída adicional del tipo de interés puede reducir la demanda, justo lo contrario de lo que solemos explicar a nuestros alumnos de economía. Lo que está claro es que si la financiación es tan barata y no se reactiva la inversión, es porque esta es cada vez menos sensible al tipo de interés.

Esta situación deja un triste panorama a los bancos centrales que se ven incapaces de cumplir con sus objetivos de inflación estimulando la demanda. Y por ello hay que invocar a otras políticas para hacer frente a la desaceleración que ya ha comenzado y que tiene visos de intensificarse, salvo que los guionistas de la película (EE.UU. y China) cambien el final de la guerra comercial.

En este contexto, debería adquirir protagonismo la política fiscal, como alternativa/complemento a la monetaria para reactivar la demanda. El problema con el que se enfrenta es que el nivel de endeudamiento público es abultado en muchos países, superando con creces los umbrales que delimitan una situación de desequilibrio macroeconómico (un 60% del PIB en

Traspasado un umbral mínimo, una caída adicional del tipo de interés puede reducir la demanda, no impulsarla

la Unión Europea). Mirando al horizonte más cercano, hay que apuntar a Alemania para que aplique una política fiscal expansiva en beneficio, no solo de su economía (que está a punto de entrar en recesión), sino de toda la UE por su capacidad de arrastre. Ojalá ese shock de 50.000 millones de euros del que se habla pase del dicho al hecho, ya que Alemania está en condiciones más que sobradas para gastar por tener una ratio deuda pública/PIB reducida (61%, frente al 98,7% de España), porque tiene un abultado superávit en la balanza por cuenta corriente (7,3% del PIB, frente al 0,9% de España), y una más que envidiable posición neta positiva de inversión internacional (60% del PIB, que contrasta con una negativa del 77,7% en España).

No es de extrañar por tanto que tanto desde el BCE como del Banco de España, se reclame ayuda en forma de estímulos fiscales en aquellos países que están en condiciones de aplicarlos (no es el caso de España, desgraciadamente, que sigue teniendo un déficit público estructural y un elevado endeudamiento). Y si esas políticas expansivas van acompañadas de reformas estructurales (urgentes sobre todo en España por nuestro crónico problema de baja productividad), su eficacia y efecto multiplicador es aún mayor. Así que, crucemos los dedos para que Alemania pase de la austeridad a una cierta alegría en el gasto, y para que los políticos se pongan las pilas para lograr los necesarios consensos para aprobar reformas estructurales (es mi carta adelantada a los Reyes Magos).