

Artículo

1 Evolución del ciclo reciente de los precios de la vivienda en la zona del euro

Christian Höynck, Moreno Roma y Kathinka Schlieker

Introducción

La evolución de los precios de la vivienda desempeña un papel importante en los análisis económicos y monetarios que llevan a cabo los bancos centrales, dado que, en particular, es indicativa de la intensidad de la transmisión de la política monetaria y de la posición del balance de los hogares. Los precios de los inmuebles residenciales, junto con las condiciones de financiación, afectan a la accesibilidad a la vivienda, lo que puede tener efectos dominó sobre la actividad de la construcción y el mercado del alquiler, entre otros. En este artículo se analiza la evolución del ciclo reciente de los precios de la vivienda en la zona del euro con el fin de comprender mejor las posibles implicaciones para la economía.

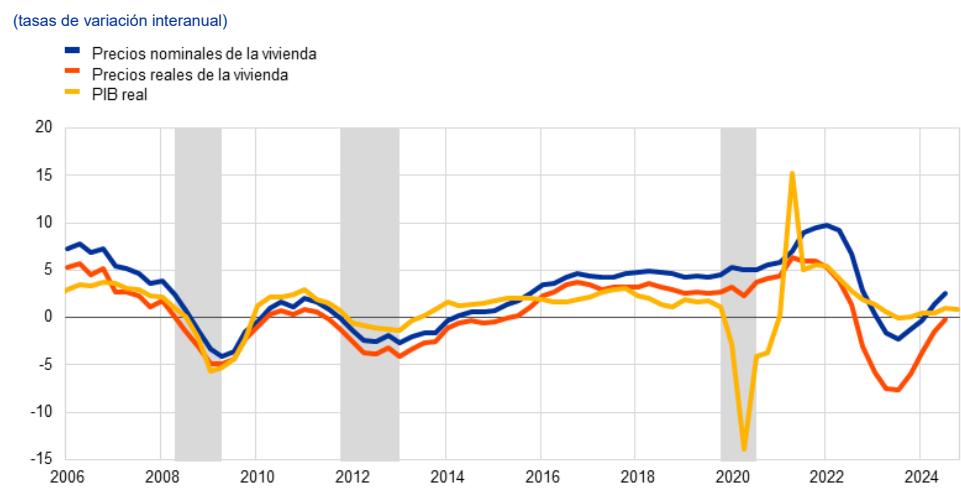
Los ciclos de los precios de la vivienda suelen seguir un patrón de auge y caída, pero sus factores desencadenantes y determinantes pueden presentar notables diferencias. El análisis de estos ciclos en relación con los ciclos económicos solo ofrece una perspectiva parcial. Aunque existe un grado de coherencia razonable entre los ciclos de los precios de los inmuebles residenciales y los del PIB real (gráfico 1), los primeros tienden a tener una duración y una amplitud mayores. La mayor volatilidad asociada a los patrones de auge y caída sugiere que las expectativas (incluida la especulación) tienen un papel más relevante en los ciclos de los precios de la vivienda, además de variables fundamentales como la renta y la demanda que determinan tanto esos ciclos como los del PIB real¹. Asimismo, el grado de sincronía entre los distintos países es menor en los ciclos de los precios residenciales que en los del PIB real, lo que apunta a que en la zona del euro los primeros pueden reflejar numerosas influencias específicas de cada país². En consecuencia, este artículo se centra en las regularidades empíricas y en los determinantes generales de los ciclos de los precios de la vivienda que son perceptibles a escala de toda la zona del euro.

¹ La [encuesta del BCE sobre las expectativas de los consumidores](#) (CES, por sus siglas en inglés) muestra un aumento de las expectativas sobre los precios de la vivienda previo al máximo más reciente observado en dichos precios. El papel de las expectativas y la posible exuberancia están en consonancia con la teoría de que la vivienda se mantiene como un activo que debería revalorizarse con el tiempo. La teoría de valoración de los activos es un concepto común que se utiliza para analizar la evolución de los precios de la vivienda. Véase, por ejemplo, el recuadro titulado «[El impacto de la subida de los tipos de interés hipotecarios en el mercado de la vivienda de la zona del euro](#)», *Boletín Económico*, número 6, BCE, 2022.

² Véase «[Real and financial cycles in EU countries: stylised facts and modelling implications](#)», *Occasional Paper Series*, n.º 205, BCE, enero de 2018.

Gráfico 1

PIB real y precios nominales y reales de la vivienda en la zona del euro



Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE.

Notas: Las áreas sombreadas en gris delimitan las recesiones identificadas por el Euro Area Business Cycle Dating Committee del Centre for Economic Policy Research (CEPR). Los precios reales de la vivienda son los precios nominales deflactados por el deflactor del PIB. Las últimas observaciones corresponden al tercer trimestre de 2024 para los precios nominales y reales de la vivienda y al cuarto trimestre de 2024 para el PIB real.

Conclusiones

Los últimos datos confirman que el descenso reciente de los precios de la vivienda fue relativamente suave comparado con períodos de caídas anteriores. Para el tercer trimestre de 2024, los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro habían vuelto a superar el máximo registrado anteriormente en 2022. Aunque las estimaciones de las valoraciones de la vivienda están sujetas a incertidumbre, los valores actuales implican que la disminución relativamente suave y transitoria de los precios residenciales se plasmó en un ajuste menos pronunciado de las sobrevaloraciones que el registrado durante los ciclos de los precios de la vivienda de la crisis financiera global y la crisis de deuda soberana (si bien este ajuste ha sido más sustancial en los indicadores obtenidos a partir de los precios reales de la vivienda). Una de las razones de que el ajuste fuera limitado es que la caída de los precios de la vivienda se produjo en un número reducido de países y, en consecuencia, no tuvo los mismos signos distintivos que una recesión en toda regla como en períodos anteriores, y las variables fundamentales de renta se mantuvieron sólidas en el ciclo más reciente. En este sentido, se asemejó a una corrección ordenada del impulso adicional observado en estos precios durante la pandemia.

Aunque una caída relativamente moderada de los precios de la vivienda evita consecuencias adversas para los balances de los hogares y de las entidades de crédito, los precios residenciales se han mantenido en niveles elevados. Esta evolución ha tenido un efecto adverso en la accesibilidad a la vivienda pese a coincidir con una política monetaria menos restrictiva. Los altos costes de la construcción y los elevados precios de compra de la vivienda actualmente impiden generar más oferta en el mercado inmobiliario residencial, lo que también implica

que escaseen los alquileres. Dada la combinación de limitaciones por el lado de la oferta y de persistente solidez de las variables fundamentales de demanda, es probable que la evolución de los precios de la vivienda continúe su senda ascendente, aunque puede que esta no sea una perspectiva del todo favorable para la economía en su conjunto.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)