

DEBATE - ¿Hay una burbuja inmobiliaria?

TRIBUNA: PALOMA TALTAVULL

Equiparación con Europa

Paloma Taltavull es miembro del departamento de Análisis Económico Aplicado de la Universidad de Alicante.

EL PAÍS | Opinión - 19-10-2003

Hace ya tiempo que agentes e instituciones califican de burbuja la expansión de viviendas y valores que se registra en España desde hace unos años. El hecho es que las viviendas están viendo aumentar sus precios por encima de la inflación, con tasas sostenidas del 20% en términos reales desde mediados de 2000, lo que significa que casi han duplicado el total a pagar por un potencial comprador en pocos años. El aumento en los precios residenciales se *despegó* de la inflación a mediados de 1998, haciendo que las viviendas produjeran ganancias de capital crecientes durante más de cinco años, lo que les convirtió en uno de los activos más atractivos para la inversión, especialmente si las alternativas fallaban en los mercados de capitales. Lo sostenido de este proceso y los niveles de precios a los que se está llegando es lo que le ha valido la calificación tan extendida de la nueva *burbuja inmobiliaria*.

Pero no existe tal *burbuja*. Es cierto que fuertes aumentos de precios, junto con un intenso crecimiento en la edificación, suenan a bolsa especulativa que puede estallar en cualquier momento. Sin embargo, esta situación no es nueva en los mercados inmobiliarios, hasta el punto de que se le ha asignado la definición de *mercados activos* a aquellos en los que esto ocurre, existiendo habitualmente en regiones con relevantes expectativas de expansión económica y mercados no maduros.

Son los entresijos del equilibrio inmobiliario los que explican estas situaciones aparentemente ajenas a la lógica económica: en primer lugar, los mercados residenciales tienen una demanda estable que impide que se desplomen los precios y en los que sus valores reflejan la capacidad de compra existente y capitalizan la riqueza de la región. De la primera depende el crecimiento estable de la edificación, y de la riqueza, la atracción de la demanda inversora. Ambas se encuentran juntas interactuando sobre los precios y contribuyendo a la expansión del mercado de viviendas, que será mayor allí donde más

expectativas de crecimiento futuro exista. En segundo lugar, la existencia de elevados costes de transacción desincentiva a la parte de estos demandantes que sean especuladores, entendiendo por tales a los compradores de corto plazo que quieran realizar las ganancias con rapidez. Es posible que su existencia se circunscriba a la actividad de nueva construcción (compra sobre plano y venta antes de la escritura), aunque su efecto no debe ser muy relevante porque tanto las viviendas nuevas como las antiguas experimentan similares revalorizaciones en España durante los últimos años.

En tercer lugar, existe un mecanismo interno en el mercado que limita la expansión constructora cuando los precios se elevan mucho, generando excedentes de viviendas construidas que no pueden ser absorbidas por falta de capacidad de compra. Esto es lo que ocurrió en España durante la anterior *burbuja inmobiliaria*, en que los aumentos sostenidos por encima del 20% de los precios entre 1989 y 1992 redujeron la edificación un 10% anual desde 1988 y la absorción de unidades en el mercado, creando excedentes. Cuando éstos aumentaron, y se produjeron cambios en la situación económica general, los precios se desplomaron hasta el -2% y -8% en unos pocos trimestres. Entonces se habló del estallido de la burbuja, aunque, comparada con el ajuste en los mercados de valores, lo que en realidad se produjo fue una corrección pequeña de los precios que duró dos años.

Actualmente, la experiencia es que las viviendas iniciadas crecen alrededor de un 10% anual, los préstamos hipotecarios para financiar su compra lo hacen a un ritmo del 20%, como reflejo de los precios, el aumento en el número de transacciones oscila entre el 10% y el 11% y no hay indicios de la existencia de una bolsa importante de unidades vacantes para la venta, de manera que la absorción de las unidades en el mercado parece rápida. El mercado, pues, está funcionando, sólo que a una velocidad de vértigo.

No obstante, hay que reconocer que la elevación de los precios ha absorbido ampliamente la capacidad de pago de una buena parte de los salarios españoles. Entonces, ¿por qué los mecanismos del mercado residencial no han actuado todavía como lo hicieron en la anterior década?

Las razones radican en que hay nuevas fuentes de demanda: en primer lugar, existe una moneda, el euro, que da transparencia a los precios residenciales en el contexto europeo, hay un creciente flujo de compradores extranjeros que se domicilian y/o compran su segunda residencia en España, diversificando así la inversión de sus ahorros, y se han fundido en el mismo mercado diferentes niveles de renta, como son las españolas/europeas o las de las capitales/regiones periféricas. Si se tiene en cuenta que los precios residenciales tienden a alinearse con la capacidad de compra de los demandantes y que, además, existe un importante efecto de transmisión de los precios entre las regiones, el cóctel de viviendas-precios está servido. Si en

lugar de viviendas se habla de oficinas u otro bien inmobiliario, el razonamiento y la descripción son similares.

En segundo lugar, hay que pensar que las viviendas pueden estar capitalizando el gran diferencial de precios existente entre los países europeos y España desde el inicio del proceso de integración. Las dos fases de revalorización que han tenido lugar (1987-91 y 1999-2002) han arrojado aumentos muy superiores a la media de otros países, y, a diferencia de procesos más estables y pautados en otros bienes, han podido concentrar la equiparación de los valores residenciales entre Europa y España en esos dos periodos. Los ahorradores (extranjeros y españoles) no son ajenos a esta situación y encuentran en las viviendas un activo idóneo para invertir.

Mientras exista demanda que prefiera comprar una vivienda en lugar de activos financieros, los precios residenciales seguirán creciendo y tirando de la actividad constructora. Las correcciones llegarán en forma de una paralización de la demanda y la estabilización de los precios, lo que podría poner en un compromiso a las obras iniciadas y a la rentabilidad del ahorro depositado, pero no es probable que los precios se hundan si no hay una razón económica grave adicional que así lo justifique.