

**DEBATE - ¿Hay una burbuja inmobiliaria?**

TRIBUNA: SANTIAGO CARBÓ VALVERDE

## ¿Auge, 'boom' o burbuja?

**Santiago Carbó Valverde** es catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Granada e investigador de Funcas.

EL PAÍS | Opinión - 19-10-2003

Esta reflexión sobre el estado del mercado inmobiliario en nuestro país girará en torno al título de este artículo y la siguiente breve cita de la conocida obra de Lewis Carroll *Alicia en el país de las maravillas*: "Con la venia de su majestad, ¿por dónde comienzo?", preguntó. "Comienza por el principio", dijo el rey con gravedad, "sigue hasta que llegues al final...".

En primer lugar aparece la estéril controversia sobre el término que mejor se aproxima a lo que está ocurriendo con la vivienda en los últimos años. No existe acuerdo en el término a emplear. Así, por ejemplo, hace más de seis meses, el nada sospechoso semanario *The Economist* (8 de marzo de 2003, páginas 72-73) ya hablaba de un mercado inmobiliario español -y de otros del entorno occidental- "decididamente burbujeante". Sin embargo, se han oído otras voces -algunas de ellas de gran relevancia pública- que han adoptado una visión menos pesimista sobre el mercado inmobiliario español y prefieren hablar de *boom*, auge o sobrevaloración de los precios. Sea lo que sea, se emplee el término que se emplee, algunas de las cifras que ha mostrado el mercado de vivienda en España son ciertamente preocupantes. A nuestro entender, el mayor de los riesgos no se encuentra en el sistema financiero -que presenta eficientes sistemas de control de riesgos e inversiones-, sino en la carga social derivada de los elevadísimos precios de la vivienda para las familias españolas.

Recordemos algunas de las características que sugiere la teoría económica sobre la vivienda y que influyen decididamente en la evolución del precio de la misma. En primer lugar, su oferta es rígida a corto plazo, esto es, el número de viviendas que se construyen cada año representa un porcentaje reducido del *stock* total de las mismas, por lo que difícilmente un incremento -por importante que sea en un año concreto- de las nuevas viviendas afectará de modo significativo a corto plazo en los precios. Un segundo rasgo es su gran

durabilidad, que hace que cualquier decisión sobre el uso del suelo, construcción o régimen de tenencia tenga efectos a largo plazo. Asimismo, la vivienda es un activo real alternativo a los activos financieros en el que los individuos invierten parte de su cartera, y en coyunturas bursátiles bajistas como las de los últimos tres años le convierte en el gran refugio que emplean los ahorradores para invertir su riqueza. Por último, el rasgo económico más trascendente es que la adquisición de una vivienda es, de lejos, la principal transacción -en términos monetarios- que realiza una familia media a lo largo de su existencia. Por tanto, el coste de la misma va a condicionar el resto de sus posibilidades económicas. Y ese coste ha crecido tanto en términos absolutos como relativos considerablemente en los últimos años. Tomemos algunas cifras publicadas recientemente por Funcas. A finales de 2002 eran necesarios casi siete salarios medios anuales para adquirir una vivienda de 90 metros cuadrados en España, cuando en 1987 solamente hacían falta algo más de tres salarios medios anuales o en 1998 algo más de cuatro. Lógicamente, la gravedad de la situación es mucho mayor en Madrid, Barcelona o en otras grandes ciudades. Y todo ello a pesar de que nuestro país, en los últimos cuatro años, ha construido el 40% de todas las viviendas de la Unión Europea.

Todo lo anterior apunta a que la demanda supera ampliamente la creciente oferta de viviendas. Además de las justificaciones teóricas ya citadas, existen otras de índole más práctico que explican ese desajuste entre oferta y demanda. Por mencionar algunas, por el lado de la oferta aparecen la falta de suficiente suelo, la regulación e ingresos de los ayuntamientos en esta materia, la falta de tradición de las viviendas en alquiler y la menor construcción de vivienda barata (VPO, etcétera). Y por el lado de la demanda, se nota la influencia tanto de los bajos tipos de interés -que han animado a muchas familias a comprar muy caro pensando únicamente en los menores recibos mensuales de la hipoteca- como de la cierta opacidad fiscal de los bienes inmuebles, algo que se apreció especialmente en la expansión de la demanda de vivienda en el periodo previo a la implantación física del euro.

Este diagnóstico, a nuestro entender, no deja dudas de la gravedad del problema -llámese auge, *boom* o burbuja- y de la dificultad en plantear posibles soluciones. En este sentido, numerosos responsables políticos y economistas se hacen la pregunta de la cita del libro de Alicia. Es difícil señalar por dónde empezar ante el gran número de aspectos que deberían cambiar para que la vivienda dejara de suponer una carga financiera, económica y social tan pesada para las familias españolas. En todo caso, la seriedad de la cuestión debería servir de acicate para que se tome verdadera conciencia de que ha llegado la hora de poner este problema en lo alto del *ranking* de temas de la agenda política. Aunque algunas fuerzas de mercado -como la subida de tipos de interés o la mejor coyuntura bursátil- pueden jugar a favor de una cierta ralentización en el crecimiento de los precios nominales y reales de la vivienda en los próximos tiempos, hará falta más que eso para rebajar significativamente la magnitud del problema. Y si es necesario hacer

**numerosas reformas de toda índole -a saber, el sistema de financiación de los ayuntamientos, las condiciones de competencia del sector de la construcción, la potenciación de la vivienda en alquiler o una reforzada lucha por una menor opacidad fiscal de la vivienda, entre otras-, a nadie le debería temblar el pulso ante la enorme incidencia social de la vivienda en nuestro país.**

---

© El País S.L. | Prisacom S.A.