

## A DEBATE

# ¿Puede bajar el precio de la vivienda en España?



**Gonzalo Bernardos**  
Profesor de Economía de la Universidad de Barcelona

Uno de los principales mitos económicos de carácter popular existente en nuestro país trata sobre la evolución del precio de la vivienda. Puede resumirse en la siguiente frase: "el precio de los pisos en España nunca ha bajado y jamás lo hará". Muchos españoles creen que dicho precio puede haber bajado en algunos períodos en Japón, Reino Unido, EEUU o en cualquier otro país del mundo, pero no en España. Para ellos, nuestra nación es diferente. Al menos, en materia de vivienda. En este artículo pretendo desmontar el indicado mito y probar que el precio de la vivienda bajó en el pasado y puede volver a hacerlo en un futuro.

La defensa del mito está esencialmente basada en la evolución del precio de la vivienda en términos nominales de 1986 a 2005. En ella, observamos tres diferentes fases: dos expansivas (1986-91 y 1998-2005) y una de estabilización (1992-97). En esta última, el precio de la vivienda sólo disminuye en 1992 y 1993, haciéndolo en una cuantía poco significativa. Basándose en estos datos, los defensores del mito afirman que el precio de la vivienda en España aumenta considerablemente en las etapas de auge del mercado residencial y se estabiliza en los otros períodos. Además, aplicando una suposición muy popular en el sector inmobiliario: "el futuro no es más que una repetición del pasado", llegan a la conclusión de que el precio de la vivienda nunca puede disminuir en España.

## Precios reales

No obstante, esta interpretación puede variar de forma considerable si en lugar de fijarnos en los precios nominales, miramos en términos reales. Es decir, si descontamos, de la variación del precio de la vivienda, la tasa de inflación del período (véase gráfico). En ella, seguimos advirtiendo tres diferentes fases. Sin embargo, entre los dos períodos expansivos (1986-91 y 1998-2005) aparece una etapa recesiva (1992-97). En esta última, el precio de la vivienda en términos reales llega a disminuir hasta un 6,3% anual (en 1992) y a aproximadamente un 22% en el conjunto del período. En términos reales, el diagnóstico es claro: el precio de la vivienda ha bajado de forma sustancial en el pasado.

En los mercados de activos, después de una fase de elevada expansión, generalmente llega una etapa de recesión. La vivienda no es una excepción. Por tanto, es sumamente probable que, después del *boom* inmobiliario del período 1998-2005, el mercado residencial entre en una relativamente prolongada etapa de crisis.

El inicio de la fase recesiva ya se observa en el ejercicio actual. En la actualidad, la característica más notable del mercado de la vivienda es la disminución del número de transacciones. Dicha disminución tiene como base una importante reducción de la demanda de pisos debido principalmente a la elevada carestía de la vivienda y al continuado incremento de los tipos de interés. Dada la gran oferta existente, el resultado está siendo un incremento del *stock* de

viviendas pendientes de venta. Así, es probable que en 2006 se vendan en torno a 265.000 viviendas nuevas (la cifra de ventas en 2005 fue de 289.593, según el Ministerio de la Vivienda) y salgan realmente en oferta alrededor de 650.000 unidades. No obstante, no es previsible que el precio de la vivienda libre (nueva y usada) baje en España. Los particulares (vendedores de pisos de segunda mano) y los promotores necesitan un tiempo para observar las nuevas condiciones de mercado y ajustarse a ellas.

Este ajuste empezará a producirse en 2007. El elevado *stock* de viviendas pendientes de venta generará presumiblemente un cambio de actitud de algunos promotores y particulares. Preferirán la liquidez a la obtención de un elevado beneficio o plusvalía y, por tanto, bajarán precios para estimular las ventas. No obstante, éstas globalmente continuarán reduciéndose. La disminución de la inversión en construcción, debido al cambio de ciclo del mercado residencial, junto con la reducción del consumo privado (consecuencia de las subidas de tipos), provocarán una significativa disminución del ritmo de creación de ocupación y de crecimiento de

2003, de la vivienda como activo refugio. En el reciente *boom* inmobiliario, unos menores tipos de interés, unos superiores plazos de devolución de los créditos y unos mayores importes de los mismos (en relación al valor del activo adquirido) estimularon la demanda por motivo inversión. El estallido de la burbuja especulativa de la Nueva Economía, el atentado de las Torres Gemelas, los escándalos empresariales (Enron, WorldCom, etcétera) y la guerra contra Irak, convirtieron a la vivienda en el activo preferido por los inversores, aspecto no observado en el período anterior. Debido a ello, la tradicional desaparición de la demanda por motivo inversión en las fases recesivas afectará en mayor medida al mercado en los próximos años de lo que hizo en la etapa 1992-97.

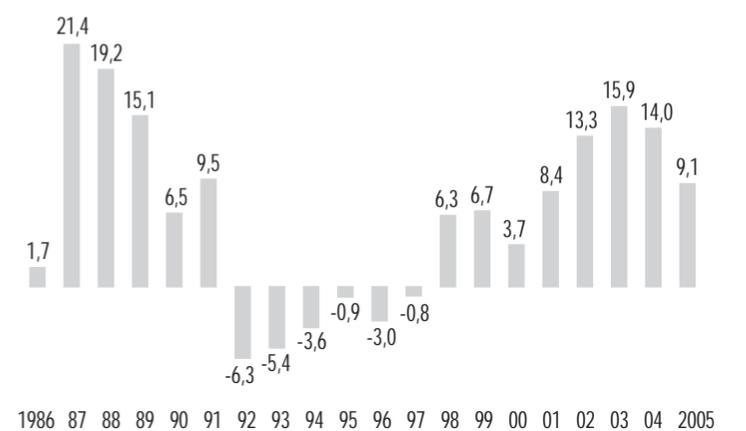
Por otra parte, las tres devaluaciones de la peseta ocurridas entre septiembre de 1992 y mayo de 93 conllevaron una disminución del riesgo país y una reducción del tipo de interés en España. Esta disminución continuó en los años siguientes como consecuencia de la reducción de la tasa de inflación estructural lograda por las importantes reformas económicas realizadas en 1994. En cambio, en un futuro próximo, el tipo de interés previsiblemente seguirá subiendo y, por tanto, tomará una dirección contraria a la observada en la anterior etapa. La recuperación de Alemania y, progresivamente, la del resto de la zona euro, ya ha hecho desaparecer los tipos de interés reales negativos, habituales en España en los últimos años. Por consiguiente, la función del tipo de interés en los años venideros será muy distinta de la que tuvo en la etapa 1992-97. Así, mientras en dicha etapa contribuyó a incrementar la demanda de viviendas, en un futuro próximo provocará una reducción de la misma. Por tanto, en lugar de adoptar un papel estabilizador del mercado residencial (función efectuada en el período anterior), en los próximos ejercicios previsiblemente actuará como un factor.

La oferta de viviendas prevista para los ejercicios 2006 y 2007 más que triplica la observada en los años 1992 y 1993. La existencia de una oferta muy superior probablemente hará que, en los próximos años, el *stock* de viviendas pendientes de venta sea notablemente más elevado que el observado en la anterior fase recesiva. Por tanto, en el período venidero, los incentivos para reducir precios, con la finalidad de disminuir el *stock* de viviendas, serán notablemente superiores a los advertidos en la etapa anterior.

En definitiva, como cualquier otro activo, la vivienda también puede bajar de precio. Y, por supuesto, España no es una excepción. Si así sucede, y es constatado por la sociedad, para un elevado número de personas, la economía ya no será lo mismo. El principal mito económico habrá desaparecido. Estoy seguro de que alguien, muy cercano a mí, me dirá: "ya no se puede confiar en nada, ni tan sólo en la vivienda, ¡hay que ver cómo está el mundo!"

## Variación del precio de la vivienda libre en términos reales

En España. Tasa de variación anual, en porcentaje.



FUENTE: Ministerio de Fomento, Sociedad de Tasación y elaboración propia

EXPANSIÓN

la economía española. Esta coyuntura originará un nuevo descenso de la demanda de viviendas y acentuará los síntomas de recesión en el mercado de la vivienda, dando lugar a bajadas de su precio tanto en términos nominales como reales. Debido a ello, es posible que, en el período 2007-09, la mutua interacción entre crecimiento económico e inversión en construcción residencial genere la entrada en un *círculo vicioso*, caracterizado por una reducción del ritmo de crecimiento económico y una disminución de los precios de la vivienda. Es probable que el próximo ajuste de precios tenga una intensidad mayor a la de 1992-97. Esta distinta intensidad tendrá que ver con la evolución de la demanda por motivo inversión, tipo de interés y la oferta de viviendas. En la etapa 1998-2005, la demanda por motivo inversión (patrimonialista y especulativa) tuvo una importancia notablemente superior a la observada en el período 1986-91. Las principales claves fueron la disponibilidad de unas mejores condiciones de financiación por parte de la inversión y la consideración, especialmente entre septiembre de 2001 y finales de

## VISIÓN PERSONAL

## Afecto & Co

**Gabriel Masfurroll (\*)**  
Presidente de USP Hospitales

**Hoy en día** se nos llena la boca a todos –gurús, consultores, directivos, periodistas, empresarios, etcétera– al hablar de las distintas técnicas y habilidades que deben aplicarse en el mundo empresarial. Podría enumerar cientos de ellas, algunas hasta han creado modas y, bastantes, generado ingentes cantidades de negocio por parte de empresas de consultoría que han desarrollado métodos y procesos para implementarlas y consolidarlas en distintas empresas e instituciones para mejorar sus actividades. Estrategia, liderazgo, reingeniería, trabajo en equipo, *benchmarking*, etcétera. Todas ellas, qué duda cabe, son importantes y necesarias; forman parte del complejo rompecabezas que es una empresa, pero siempre he echado de menos un aspecto que casi nadie menciona, que es mucho más que obvio, pero que ni los expertos en recursos humanos, al menos los que yo he leído, escuchado y atendido a lo largo de mi vida profesional, han tratado en profundidad. Se trata de algo tan esencial en el ser humano como es el afecto.

## Comunicación y trabajo en equipo

Todo lo que hagas en tu vida, si va acompañado de afecto va mucho mejor. Por supuesto, si, en tus relaciones personales, el afecto es pilar fundamental, lo mismo sucede a nivel empresarial. Hablamos de la importancia de la comunicación interna, del trabajo en equipo, de fidelizar a nuestra gente, pero, ¿cómo hacerlo sin afecto? ¿Alguien cree posible crear un buen equipo sin que haya afecto entre ellos? ¿Es posible establecer una buena comunicación sin afecto? ¿Es posible que un equipo actúe de forma coordinada, en la misma dirección, con los mismos objetivos, sin afecto? ¿Es posible que una empresa avance si no hay afecto entre sus profesionales?

¿Qué entiendo por afecto? Pues algo tan sencillo y a la vez complicado como estar atento a lo que les sucede a los demás, a sus necesidades, inquietudes y deseos, preocupándose por ellos con respecto a su intimidad, pero demostrando interés por ayudar y escuchar. Demostrar afecto mediante gestos, caricias, miradas y palabras es, por desgracia, todo lo contrario a lo que sucede en muchas organizaciones, donde prima la bronca, la riña, el desprecio, el abuso y hasta el acoso. No obstante, como todo en las empresas, el afecto tiene que ser multidireccional, es decir, que hay que darlo, pero también es básico recibirlo. Crear la cultura del afecto en toda organización debe proporcionar a la empresa un carácter positivo y optimista que, sin lugar a dudas, beneficiará a quienes trabajan en ella y a buen seguro, por ende, a la propia institución. ¡Ofrezcamos afecto y a buen seguro lo recibiremos también!

(\*) Es autor del libro 'Aprender de los mejores'. (Ed. Planeta).