

Los precios de los pisos y la ciencia lúgubre

Antonio Cabrales¹

“Los precios de los pisos no pueden bajar porque los tipos de interés están muy bajos, hay mucho dinero negro, la renta disponible de los consumidores está creciendo y la bolsa está por los suelos”. ¿Hablamos de España en el 2003? No, se trata de Japón en el 1990. ¿Les gustaría saber cómo acabó la historia? Pues si miramos las estadísticas oficiales del gobierno japonés descubrimos que si los precios del suelo residencial estaban a un nivel de 100 en 1990, en el año 2002 acabaron a un nivel de 41. Los precios del suelo comercial han sufrido una baja aún más espectacular, ahora andan por un nivel de 15,9, partiendo también de 100 en el año 1990.

Japón es un caso llamativo, pero en absoluto único. En el Reino Unido, los precios de la vivienda en 1990 no se volvieron a alcanzar hasta 1997. En Alemania los precios están hoy algo más bajos que en 1995. Incluso España sufrió un alza de precios de la vivienda de menos del 6% entre 1991 y 1996. Teniendo en cuenta que la inflación acumulada en ese período fue del 26%, la vivienda bajó, pues, en términos reales un 20% en ese período.

Esto tiene implicaciones importantes para nuestra economía. Un reciente estudio del Servicio de Estudios del Banco de España² muestra que la deuda de los españoles, como porcentaje de la renta bruta disponible, ha pasado del 40% al 80% en menos de 7 años, lo cual se explica casi totalmente por el aumento de la deuda hipotecaria. Dado que al mismo tiempo los tipos de interés han bajado, podría parecer que esto no es muy preocupante, pero la carga financiera de las familias (intereses más principal de la deuda) ha pasado del 5% al 7% en el mismo período.

Hasta aquí el cuadro macroeconómico, de grandes números. Pero como microeconomista me interesan más las decisiones individuales. Los precios de la vivienda no han variado de forma uniforme en todo el país. Los aumentos más grandes se han producido de manera desproporcionada en Madrid, Barcelona y las grandes ciudades vascas. Asimismo, el aumento del endeudamiento

¹ Departamento de Economía y Empresa, Universitat Pompeu Fabra, Ramon Trias Fargas 5-27, 08005 Barcelona. e-mail: antonio.cabrales@econ.upf.es

² “El endeudamiento de los hogares españoles: evolución y factores explicativos,” realizado por Ana del Río, del Servicio de Estudios.

afecta sobre todo a las parejas de jóvenes urbanas. En estos grupos de población la deuda puede llegar a menudo a un 40% o más de la renta *familiar* disponible.

Dado que el título del artículo menciona la *ciencia lúgubre*, déjenme que les pinte un escenario fantasmal. La familia López-Gómez acaba de comprarse una casa unifamiliar en las afueras de una gran ciudad. La casa cuesta unos 450.000 euros. Como resultado de una satisfactoria inversión anterior en un piso, los López-Gómez pueden permitirse tener una hipoteca de *sólo* 250.000 euros. La letra mensual alcanza unos 1.500 euros, aproximadamente el 75% del sueldo de la señora Gómez. Dado que el señor López también tiene un buen trabajo, no pasan excesivos aprietos económicos, y hasta pueden enviar a sus hijos a un prestigioso colegio privado.

Las cosas comienzan a complicarse cuando la empresa de telecomunicaciones del señor López decide despedir a un tercio de su plantilla ante los malos resultados de los años 2000 y 2001, y el señor Gómez se ve afectado. Al principio pueden resistir con el sueldo de la señora Gómez y unos pequeños ahorros, pero el subsidio de desempleo es muy bajo, y la indemnización de despido no fue muy generosa, porque el señor López había comenzado a trabajar en la empresa recientemente. Finalmente deciden vender su casa nueva. Lo que sucede es que, al mismo tiempo, otros vecinos han tenido problemas similares, varias casas de la zona están en venta y cada vez resulta más obvio que tendrán que vender la casa por un precio bastante inferior al que la compraron, y perderán casi todo el ahorro que habían conseguido con el piso anterior. Tendrán que vivir alquilados en un barrio peor, y los hijos ya no irán al prestigioso colegio privado. El final no es totalmente desastroso, porque en unos años (esperemos que muchos) los padres de la señora Gómez les legarán un magnífico piso en el centro de la gran ciudad.

Ojalá me equivoque, y esta historia sea *ciencia-lúgubre-ficción*. Pero si no quiere usted verse envuelto en una pesadilla como ésta, siga mi consejo y endéudese con cuidado. Y si quiere invertir y no se fía de la bolsa, compre Letras del Tesoro, o mejor aún un fondo de inversión (en renta fija, en caso de que no le guste el riesgo, o tenga un horizonte temporal corto). Pero mire que las comisiones de gestión no se lleven toda la rentabilidad. Busque, compare y elija. Y si alguien le insiste en que la mejor inversión es en una segunda vivienda para alquilar, invierta solamente si los problemas de los japoneses le suenan a chino, y si no necesita endeudarse (o no hacerlo mucho) para comprar esa segunda vivienda.

Volvamos, para terminar, a la macroeconomía. ¿Debe preocupar a nuestros gobernantes el endeudamiento de nuestros hogares? Desde el punto de vista agregado parece que no. Estamos todavía lejos del nivel de endeudamiento americano, y ligeramente por debajo de la media europea. Además, un 7% de servicio de la deuda no parece nada del otro mundo. Pero hay que tener cuidado con las comparaciones. Nuestros ciclos económicos son más profundos y duraderos que los europeos y los americanos, en gran medida porque nuestros parados tardan más en encontrar un empleo. Como ejemplo, en el año 1991 (comienzo de la última gran recesión), se perdieron en 6 meses todos los puestos de trabajo que se habían ganado desde el 1985. Si la guerra con Irak se alarga más de la cuenta, o el experimento brasileño acaba en colapso, y los López-Gómez se multiplican, el efecto dominó puede afectarnos, en mayor o menor medida, a todos.

Japón ha sufrido cuatro recesiones en la década (feliz para otros) de los 90, en buena parte porque aún no sanearon los brutales endeudamientos de los 80. Su renta per cápita es aún marginalmente más baja que en 1990. Si dije antes que no hay que llevar las comparaciones muy lejos, también lo haré en este caso. Nuestros fundamentos parecen más sólidos que los de Japón. Pero estaría más tranquilo si supiera que nuestros gobernantes están razonablemente preocupados y vigilantes.