

---

# *Estallido de burbujas inmobiliarias y recuperación de los precios: El mercado se toma su tiempo*

*José M. Domínguez Martínez*

**Resumen:** La finalidad de esta nota es estimular una reflexión acerca del tiempo que pueda transcurrir para que se produzca la recuperación del precio de las propiedades inmobiliarias tras el estallido de una burbuja inmobiliaria.

**Palabras clave:** burbujas inmobiliarias, precios del mercado inmobiliario.

**Códigos JEL:** R31, R32.

Con carácter retrospectivo, hoy casi nadie discute que, a lo largo de la fase expansiva vivida por la economía española entre los años 1995 y 2007, se generó una «burbuja inmobiliaria», que algunos no han dudado en calificar como una de las más grandes de la historia mundial. Ya fuera con fines de ocupación directa o como objeto de inversión, los adquirentes de viviendas sostenían una demanda que parecía no conocer límite, en un entorno de enormes facilidades crediticias y de reducidos tipos de interés, que, en no pocos casos, llegaban a ser negativos en términos reales, es decir, una vez que se descontaba la tasa de inflación.

A pesar de la escalada incesante de los precios del mercado inmobiliario, la demanda no se retraía, ya que cualquier aplazamiento de las decisiones de

compra implicaba tener que afrontar en el futuro un coste sustancialmente superior. Al margen de ese importante factor y de la euforia general reinante, existía una especie de premisa instalada subrepticamente en la mente de los participantes en el mercado: llegaría tal vez un momento (la verdad es que sucesiva y reiteradamente aplazado, pese a las expectativas) en el que el proceso se frenaría y se impondría una situación de cierta normalidad; el precio de la vivienda tenía que alcanzar un techo o, al menos, acompañarse con el ritmo general de los precios. Se pensaba que incluso podría aumentar menos que el índice de precios al consumo, disminuyendo en términos reales, pero casi todo el mundo daba por seguro que sería muy difícil que el precio de los inmuebles residenciales —todo un valor firme y contrastado— pudiese disminuir en términos nominales.



---

Los adquirentes consideraban que podían embarcarse en la compra de una vivienda, por ejemplo, de 300.000 euros, ante la expectativa de que, llegado el momento, en caso de necesidad de desprenderse de ella, el mercado absorbería su compra y, aunque no se ganara con la venta, el precio de 300.000 euros sería algo así como un mínimo garantizado. La experiencia de otros países acumulaba episodios que habían demostrado claramente que los inmuebles pueden perfectamente cotizar a la baja, pero daba la impresión de que la solidez del mercado inmobiliario español aseguraba eludir ese tipo de riesgo. El análisis económico encuentra, en suma, múltiples oportunidades de aplicación en el caso hispano, las cuales desbordan las pretensiones de esta nota.

Aquí simplemente se pretende incorporar una reflexión acerca del tiempo que puede requerirse para la recuperación del precio de la propiedad inmobiliaria una vez que se ha producido el estallido de una

burbuja de esta naturaleza. Algunas experiencias permiten aseverar que el período de recuperación puede llegar a ser considerablemente amplio. Así, a título bastante ilustrativo, según se recoge en un informe sobre el sistema financiero español (Credit Suisse, «Spanish Banks», Equity Research, 2010, pág. 13), en el área de Herengracht de Amsterdam los precios inmobiliarios, en términos reales, tardaron ¡267 años en recuperarse desde la burbuja del siglo XVIII!

Es probable que, dentro de unos años, en el marco de una etapa de intenso crecimiento económico, puedan volver a combinarse los ingredientes inductores de una nueva burbuja. Solo cabe esperar que las dolorosas enseñanzas —en distintas esferas de actuación individual y colectiva— de la aguda crisis que estamos viviendo, si no como antídoto, al menos sirvan como advertencia de espirales que pueden generar consecuencias calamitosas.