

## ¿Recuperación inmobiliaria?

JOSÉ GARCÍA MONTALVO - Catedrático de Economía (UPF)

LA VANGUARDIA, DINERO, 23.05.10

La debacle del sector inmobiliario español ha sido responsable de la pérdida de un millón de puestos de trabajo desde el segundo trimestre de 2007 y, en el último año, su contribución negativa explica el 25% de la caída del PIB. Sin duda la estabilización del sector sería importante para apoyar la recuperación general. Es evidente que no volveremos a los disparatados patrones de producción inmobiliaria observados durante la burbuja. Pero si la economía española necesita crecer entre el 2% y el 2,5% para crear empleo, sin la participación del sector de la construcción tendría que crecer incluso más rápido.

La ministra de Vivienda ya ha declarado el "cambio de tendencia" del sector. La recuperación de las compraventas en febrero y marzo de 2010 (18,7% y 9% respectivamente) es positiva, aunque ciertamente incrementos interanuales basados en comparaciones con el desastroso primer trimestre de 2009 deben interpretarse con cautela. Las hipotecas también aumentan aunque, lógicamente, su valor medio sigue cayendo con fuerza. Por último el Ministerio se congratula de que los precios ya solo caigan al 4,5%, lo que sin duda no sería buena noticia si los precios del Ministerio fueran una representación real de los precios del mercado.

¿Estamos realmente ante un cambio de tendencia? ¿Será esta recuperación sostenible? Para responder a estas preguntas hace falta analizar cuatro aspectos: el inventario de viviendas por vender, la capacidad de pago de los compradores, la situación de las entidades crediticias y los cambios fiscales temporales.

Según los datos presentados por el Ministerio hace unos días el inventario de viviendas nuevas por vender siguió aumentando en 2009 hasta alcanzar casi las 700.000 unidades. Si evitamos la "cocina estadística" del Ministerio, el cálculo de la diferencia entre viviendas terminadas y compraventa de viviendas nuevas eleva el inventario a más de 1,2 millones. Hasta los promotores reconocen ya lo que algunos venimos diciendo hace algún tiempo: harán falta tres años para absorber el stock de primeras residencia y cuatro o cinco para las segundas residencias. Además los precios han caído desde 2008 más rápidamente en las provincias que tenían a finales de 2007 mayor inventario de viviendas nuevas por vender. Es cierto que en 2009 se han iniciado tan solo 110.000 viviendas, muy por debajo de la demanda potencial de largo plazo (entre 300.000 y 350.000 viviendas). Pero esta gran acumulación de viviendas por vender junto con las viviendas usadas que pueden salir al mercado como consecuencia de las dificultades de sus dueños para pagar las hipotecas o, en caso de ser inversores, para deshacer sus posiciones, no son buenas noticias para el sector. ¿Se puede construir mucho en un lugar con muchas viviendas por vender? Si. Un ejemplo es Las Vegas donde la construcción se ha multiplicado por dos desde el mínimo, a pesar de contar con un gran inventario de viviendas vacías, y los precios han caído ya un 60%. El truco es que la caída del precio del suelo y los costes de construcción hacen las viviendas a construir muy competitivas frente al producto en el mercado. Un aviso para promotores españoles que siguen sin querer reducir precios por debajo del valor de la hipoteca.

El segundo aspecto a considerar es la capacidad de pago de los compradores. Algunos siguen insistiendo en que el esfuerzo teórico para

el pago de una hipoteca respecto a la renta ha bajado mucho sin aceptar que este indicador, calculado al tipo de interés corriente, se ha convertido en totalmente irrelevante. Ningún banco considera ya que pagar como hipoteca el 30% de la renta cuando el tipo interbancario es el 1,2% es un indicador adecuado de la capacidad de pago a lo largo de 30 años. El indicador apropiado, el precio de la vivienda dividido por la renta disponible familiar, no ha mejorado significativamente, al menos usando los precios del Ministerio.

El tercer factor importante es la situación del sector financiero y su regulación. Existen noticias alarmantes sobre la llamada "morosidad encubierta" de la banca o la imposibilidad de que los promotores puedan hacer frente a su deuda estructural con la banca. Para evitar especulaciones lo mejor es recurrir a los datos del Banco de España que indican que la exposición potencialmente problemática de la banca en actividades inmobiliarias y construcción es el 37,2% de los 445.000 millones de crédito en estos sectores. Las cañerías crediticias siguen embozadas. El Banco de España está considerando aumentar al 30% las provisiones para activos inmobiliarios adjudicados (por ejemplo daciones en pago de deudas). De esta forma se aumentaría la presión para que los bancos se deshicieran de sus inmuebles, lo que favorecería un ajuste adicional de los precios y apoyaría la recuperación del sector.

Finalmente, la subida futura del IVA y la eliminación de la desgravación a la vivienda a partir de 2011 para rentas superiores a 24.107 euros pretende anticipar la compra de vivienda. Éste es un juego peligroso. En Estados Unidos se aprobó una desgravación temporal de 8.000 dólares para el periodo entre enero y noviembre de 2009. Esta medida tuvo un impacto importante en las compras entre agosto y noviembre. Pero en

diciembre de 2009 las ventas de viviendas usadas cayeron un 16,2% y un 7,2% en enero, a pesar de la extensión de la desgravación hasta abril de 2010. Por tanto es posible que el aumento de las compraventas que se observa en España en los últimos meses sea un espejismo temporal. En resumen: recuperación tenue y seguramente no sostenible.

En estas circunstancias, donde la mayoría de las fuerzas presionan a la baja a los precios, es sorprendente que el Ministerio de Vivienda diga que la caída de precios se desacelera al 4,5%.

Mientras en Estados Unidos el ajuste de precios desde el máximo ha sido del 35% y en el Reino Unido del 21%, en España, con una burbuja mayor, los precios oficiales solo han ajustado un 11,2%. En este caso, y sin que sirva de precedente, creo que los promotores y APIs tienen razón: los precios están cayendo mucho más de lo que reconoce el Ministerio.

Hagan el siguiente ejercicio: vayan a los anuncios inmobiliarios de La Vanguardia en una semana de 2007 y comparen con los precios que aparecían la semana pasada. Son precios de oferta pero dan una idea. Otra cosa es analizar transacciones. Hace unos días un conocido compró una vivienda por 485.000 euros. Ojeando la documentación encontré que la última tasación, de 2006, le asignaba un valor de 860.000 euros. Algún día sabremos que está pasando con los precios del Ministerio pero mientras tanto navegaremos en el mar de confusión que acompaña a muchas cifras del sector inmobiliario español.