



ESTADO DE ALARMA

Coronavirus inmobiliario

José García Montalvo

Las medidas tomadas para evitar el contagio del Covid-19 están teniendo una repercusión muy importante en la economía. El sector inmobiliario no se librará de su impacto. Sin embargo, algunas de las previsiones que circulan estos días, como caídas en las transacciones del 60%-70%, resultan poco probables. Ciertamente todavía existe mucha incertidumbre sobre la duración de las estrictas medidas vigentes actualmente. Pero con la información disponible por el momento es razonable operar con una pérdida del PIB del 5% anual en la banda alta (para una duración de 2,5 a 3 meses). Este es el valor comparable del impacto de la gripe española de 1918, o la tasa que parece haberse sugerido en reuniones del BCE. Esto significa que el sector inmobiliario, que es más sensible a las recesiones que otros, podría encontrarse con una situación de caídas del 20% en las compraventas (en el conjunto del año). Una caída tan profunda como el 60%-70% sólo sería razonable en una situación de muchos meses de inactividad o si se refiriera solo al segundo trimestre, suponiendo una caída del PIB del 22% (segundo trimestre de 2020 frente a segundo trimestre de 2019) de la previsión de JPMorgan para la UE.

Una comparación popular estos días relaciona los efectos de la crisis financiera de 2008 con la situación actual. La comparación no es adecuada puesto que la situación es

completamente distinta. La crisis financiera tuvo su origen precisamente en un exceso de riesgo inmobiliario y la deficiente gestión del riesgo en las entidades financieras. El shock inicial se produjo en el sistema financiero y se trasladó desde allí al resto de la economía. Los bancos redujeron la propensión a prestar y el *credit crunch* paralizó la economía generando efectos de segunda vuelta. Además muchas empresas (especialmente inmobiliarias) eran básicamente insolventes y no tenían un mero problema temporal de liquidez.

La crisis actual es exógena, generada por un factor totalmente externo al sistema económico. En la crisis pandémica actual el *shock* original

es de oferta no financiero-inmobiliario, y ha afectado inicialmente a las cadenas de internacionales de producción, y la demanda de algunos sectores (transporte aéreo, hoteles, etc.).

Las medidas de política económica van destinadas a resolver los efectos de segunda vuelta, causados por las medidas adoptadas para evitar la extensión de la pandemia: mantenimiento de rentas por el aumento del desempleo (mantener la demanda) y provisión de liquidez a empresas cuyos ingresos han desaparecido pero tiene que hacer frente a gastos (mantener la oferta para superar un problema temporal de falta de liquidez no un problema de insolvencia).

Tanto el BCE como el gobierno

están actuando con mucha más rapidez que en 2008 para evitar los efectos de segunda ronda. Liquidez para las empresas, soporte de rentas para las familias afectadas por el desempleo y moratoria de pago de hipotecas. En principio la banca no provisionará los impagos derivados de la moratoria y, por tanto, si las medidas que proporcionan liquidez a las empresas funcionan, la banca no debería ver subir exageradamente sus tasas de morosidad (como sí sucedió en la crisis de 2008). Además ahora no hay burbuja inmobiliaria, hay poco riesgo en el sector inmobiliario y las empresas promotoras están financieramente más sanas. Si se consigue detener los efectos indirectos, la crisis pandémica no debería contagiar al sector financiero. De esta forma la disponibilidad de crédito, un elemento fundamental para el funcionamiento del sector inmobiliario, no debería verse afectada.

Paralización de ventas

Además los datos disponibles de algunas autonomías indican que el sector de la construcción sigue operando entre el 80% y el 90%. El sector no se ve muy afectado por la disrupción en las cadenas de producción internacional, puesto que los bienes intermedios son en su mayoría de producción local. Lógicamente la extensión de los problemas podría paralizar también el sector en las futuras semanas.

En el mercado de vivienda de usada la situación es mucho más complicada. La paralización de ventas es sustancial puesto que, aunque muchas empresas ofrecen servicios de visita virtual, no parece que hayan muchos clientes dispuestos a reali-

zar compras sin una inspección física del inmueble. Además la incertidumbre que domina la situación económica actual también atenaza la demanda de vivienda. En cualquier caso es importante considerar que en el momento que acabe el confinamiento el sector inmobiliario puede recuperar la actividad con mucha rapidez. A diferencia de una guerra, otro símil popular estos días, el coronavirus no destruye el capital instalado.

Las distorsiones económicas provocadas por el efecto del coronavirus, y la correspondiente caída de compraventas, tendrán un efecto sobre los precios, aunque estos ya estaban en clara desaceleración antes del comienzo de la crisis. Los datos adelantados de grandes ciudades y los datos de oferta mostraban los primeros síntomas de caídas de precios. Sin embargo esta crisis está creando una huida generalizada del riesgo y la vivienda siempre se ha considerado un activo con bajo riesgo (sobre todo en países como España). Observar la caída de los mercados de acciones e incluso del oro podría generar multitud de nuevos inversores inmobiliarios.

Si las nuevas inyecciones masivas de liquidez se trasladan al precio de algunos activos podrían tensionar el precio de la vivienda una vez la situación se normalice a medio plazo. Evidentemente todo esto asume que las medidas de política económica adoptadas han funcionado. Si las acciones de soporte de rentas y provisión de liquidez a empresas no funcionan y las instituciones financieras se ven muy afectadas, el sector inmobiliario vivirá otra sacudida significativa.

Catedrático de Economía (UPF)



Cuando finalice el confinamiento, el inmobiliario puede remontar con rapidez.