



Temor a un nuevo ladrillazo

La burbuja inmobiliaria requiere otra de crédito que la infle. El sector financiero ha reducido riesgos, pero la relajación para conceder financiación podría originar otro varapalo. Las nuevas generaciones conforman un factor «preventivo», al decantarse por el alquiler

RAÚL SALGADO

«Ladrillazo». Sólo la palabra asusta. El pinchazo de la burbuja inmobiliaria vapuleó la economía española y salpicó a la cara de millones de familias. Ahora, los albañiles vuelven a enfoscar y las grúas, a faenar. Aunque es la vivienda de segunda mano la que está estabilizando un sector que todavía registra cifras alejadas de las de su plena efervescencia. En cualquier caso, nadie duda de los peligros de inflar artificialmente la actividad constructora.

Los actuales niveles de inversión inmobiliaria superan a los del «boom». Pau A. Monserrat, director editorial de iAhorro.com, lo achaca a las ineficiencias de un mercado cuya formación de precios es poco transparente. Alega que mientras en algunas zonas de España sobran miles de inmuebles, en otras faltan. «Eso sin tener en cuenta los inmuebles «escondidos» que tiene la banca esperando un precio propicio». Monserrat alerta de que con tipos de interés bajos, bancos poco disciplinados en materia de concesión de crédito y clientes con baja formación financiera, «para ver una nueva burbuja inmobiliaria sólo hace falta esperar unos años». Sin embargo, apunta que también se requiere otro factor propiciador de las burbujas, que los sueldos de los potenciales compradores suban de forma constante, lo que no parece que vaya a suceder en el mercado laboral español.

Desde máximos de 2007, los precios reales de la vivienda han sufrido una caída próxima al 45%, lo que supone una severa corrección que podría constituir una prueba evidente de que el sector ha tocado fondo. No obstante, el baile de cifras marea. En el último trimestre se aprecia una subida interanual que va desde el 5,1% estimado por los Registradores al 1,2% que indican los precios de tasación del Ministerio de Fomento. Al tiempo que los datos de los notarios continúan ofreciendo caídas. Según Eurostat, el incremento del precio de los inmuebles españoles en el segundo trimestre con respecto al primero fue del 4,1%, la tercera subida más alta registrada en la eurozona.

La sangría de desempleados también ha concluido, pero la hemorragia ha originado pasmos y desmayos. Muchos de los que salieron de las aulas para subirse al andamio no volverán a encontrar trabajo ni ocupación en el sector, por lo que la reconversión profesional adquiere especial protagonismo. Pese a que la construcción

y los servicios inmobiliarios hayan creado 125.000 empleos en el último año, desde el estallido de la crisis han destruido 1,7 millones de puestos de trabajo. José García Montalvo, catedrático de la Universidad Pompeu Fabra y colaborador de Funcas, afirma que el empleo se ha reducido desde 14 al 7% del total. Y añade que los precios se encuentran todavía un 33% por debajo de su máximo. «Hablar de un nuevo «ladrillazo» no se corresponde con la situación del sector inmobiliario».

Más que de una clara recuperación, se trata de un retorno a la normalidad tras unos años de una actividad prácticamente nula. «El mercado inmobiliario español se está estabilizando, aunque esto significa que se está recuperando respecto a los mínimos de 2013 y 2014». García Montalvo admite que muchos indicadores están creciendo a dos dígitos, pero anima a relativizarlos respecto a la situación anterior al pinchazo de la

Compra-venta, un año al alza

Sonido de llaves que pasan de unas manos a otras y cambian de titular. Los carteles de «Se vende» cuelgan de las terrazas, y los viandantes se comienzan a fijar. Y es que la compra-venta de viviendas se incrementó un 24,2% interanual en agosto, con lo que encadena 12 meses consecutivos al alza. Más que las nuevas promociones, es el mercado de segunda mano el que tira del sector, ya que del total de operaciones inscritas en agosto el 79,8% correspondió a viviendas usadas, con 23.428 transacciones y un repunte interanual del 50,5%, mientras que la venta de inmuebles nuevos descendió un 26,5%, hasta las 5.941 operaciones. Por otra parte, el mercado de vivienda libre movió durante el primer semestre 24.000 millones de euros en España, lo que supone un aumento del 8% en comparación con el mismo periodo de 2014, año en el que se rompió una tendencia de tres ejercicios sucesivos de caídas.

burbuja. Explica que si la compra-venta de viviendas está subiendo por encima del 10%, dichas transacciones representaron en el primer trimestre sólo el 41% de las realizadas en el mismo periodo de 2007. Asimismo, la iniciación de viviendas crece al 15%, lo que supone únicamente el 5% de los visados de inicio de obras de los buenos tiempos.

Algunas entidades bancarias han reducido el ritmo de venta de sus inmuebles e intentan movilizar suelo adjudicado liderando promociones en localizaciones de alta demanda. Mientras que durante el primer semestre de 2014 las viviendas vendidas por los bancos representaban un 24,5% del total de compraventas, este porcentaje ha caído al 23% en 2015. Por otra parte, el crédito a la construcción, a actividades inmobiliarias y a la financiación de vivienda para los hogares llegó a representar en torno al 100% del PIB en 2008. Pero en marzo de 2015 esta proporción era del 70%.

Durante el pasado marzo el crédito a la construcción y actividades inmobiliarias constituía el 29% del crédito productivo total, lo que representa una pérdida de 21 puntos respecto al máximo de 2007 y corrobora una importante rebaja del riesgo bancario en este sector. El colaborador de Funcas destaca que si mengua el crédito a la construcción y a la financiación de viviendas, el riesgo de sufrir una burbuja inmobiliaria se reduce. De forma paralela, y aunque asegura que el sector financiero está disminuyendo rápidamente su riesgo inmobiliario en términos de créditos al sector, García Montalvo sostiene que esto no sucede al mismo ritmo en los inmuebles adjudicados, que siguen acumulándose en sus balances.

RIESGOS A LA VISTA

El director editorial de iAhorro.com habla de estabilización y recuperación lenta del mercado inmobiliario, dependiendo de las zonas. Existe un stock muy elevado de viviendas vacías sin vender -535.734 en 2014, según el Ministerio de Fomento-, que tardará muchos años en reducirse hasta cifras aceptables. Este exceso de oferta en determinadas áreas geográficas, junto a una política de ventas más agresiva de la Sareb -banco malo- y de las entidades financieras en un futuro próximo puede volver a ralentizar el alza del precio de la vivienda, con nuevas caídas en ciertas zonas. Monserrat advierte de que en la costa hay un elevado exceso de inmuebles que, en muchos casos,

29%

del crédito productivo total representaba, en marzo, el crédito a la construcción y a actividades inmobiliarias. Es decir, 21 puntos menos desde máximos de 2007





no llegarán a venderse nunca. Durante la época de la burbuja, el sector inmobiliario representaba entre el 20 y el 25% del crecimiento económico español. Y un sector tan sobredimensionado con respecto al resto de países y a las necesidades reales de vivienda puede generar desequilibrios graves, como los que provocaron la crisis inmobiliaria. García Montalvo insiste en que «para que exista una burbuja inmobiliaria es necesario que haya una burbuja de crédito que la infle».

La producción de nuevas hipotecas crece al 22% anual. Se trata de un ritmo muy rápido, aunque está condicionado por la escasa concesión de años atrás. El catedrático de la Universidad Pompeu Fabra argumenta que la disputa por el

negocio hipotecario está provocando un crecimiento intenso del nuevo crédito que podría impulsar el precio de la vivienda, como sucedió en la etapa de la burbuja. No obstante, resalta que hay señales que permiten descartar, por el momento, esta hipótesis, ya que aunque exista una intensa competencia vía los diferenciales de los préstamos hipotecarios, no se está facilitando la capacidad de pago exigida para la concesión del préstamo. La relajación en los criterios de concesión es, en última instancia, «la causa de los problemas del pasado y de la formación de la burbuja», apostilla.

En la época de la burbuja se financiaban entre el 35 y el 40% de las solicitudes con contratos temporales, y en la actualidad esa proporción continúa en el 8-9%, a la que descendió al comienzo de la crisis inmobiliaria. Además, si años atrás más del 50% de las tasaciones eran realizadas por empresas tasadoras participadas mayoritariamente por bancos y cajas, hoy en día las entidades bancarias tienen una cuota en el negocio de las tasadoras del 5%.

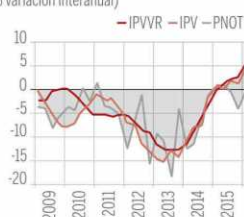
Las nuevas generaciones conforman un factor «preventivo» frente a una hipotética

burbuja inmobiliaria, al apostar de forma mucho más intensa por el alquiler que por la compra. Monserrat opina que tanto los ciudadanos como las entidades bancarias han aprendido durante la crisis que los precios no se incrementan de forma continuada, sino que se puede perder gran parte de lo invertido en ladrillo, y que los salarios tampoco suben siempre. «Con este aprendizaje, tal vez la nueva burbuja inmobiliaria tarde más en llegar y, cuando estalle, lo haga de forma menos violenta. Pero volver, volverá. La economía se ha acostumbrado a solucionar el estallido de una burbuja con la creación de otra burbuja».

La sociedad ya tiene acceso a fuentes de información al margen de los intereses de las entidades bancarias y de los promotores del ladrillo. El director editorial de iAhorro.com promete que cuando la burbuja inmobiliaria empiece a hincharse, intentará que su portal sea de los primeros en alertar para evitar que la bomba hipotecaria vuelva a estallar en la cara de cientos de miles de familias como ha ocurrido recientemente.

«Sólo hace falta esperar unos años para ver una nueva burbuja inmobiliaria»

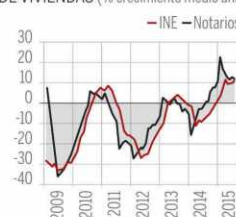
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA (% variación interanual)



CONSTRUCCIÓN (%)



EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS DE VIVIENDAS (% crecimiento medio anual)



EVOLUCIÓN DE LOS CRÉDITOS DUDOSOS (En miles de mill. de €)



CRÉDITO NUEVO A VIVIENDA EN ESPAÑA (En mill. de €)



NÚMERO DE HIPOTECAS SOBRE VIVIENDA EN ESPAÑA



EVOLUCIÓN DE LA TASA DE MOROSIDAD (En %)



Fuente: INE, Ministerio de Fomento, Colegio de Registradores, Colegio General del Notariado, Banco de España

¿Cuál debería ser su peso en la economía?

La desmedida exposición del sector financiero al ladrillo agravó la crisis económica y puso en tela de juicio la solvencia de las entidades bancarias. Sin embargo, el peso de la construcción en la economía ha adelgazado de forma significativa. Monserrat explica que entre 2006 y 2014 la construcción ha dejado de aportar, a precios corrientes, 53.957 millones de euros. En opinión de este economista, el peso ideal estaría en torno al 5,5% del PIB, que es la media en la economía de la Unión Europea. Se trataría de un crecimiento adicional de la construcción próximo a los

5.895 millones de euros en términos anuales. O lo que es lo mismo, un Valor Agregado Bruto (VAB) de unos 57.264 millones de euros, bajo la hipótesis de que el PIB se mantuviera constante. «Sería un crecimiento del VAB de la construcción de un 11 o 12%, muy lejos de los valores precrisis», remarca el director editorial de iAhorro.com.

Calibrar qué peso ha de tener el sector inmobiliario en el conjunto de la economía es muy importante para orientar las diferentes políticas económicas. Monserrat insta a tener en cuenta que los efectos de una

sobredimensión han quedado bien patentes tras la crisis económica. García revela que, frente al 12% que representaba la inversión en el sector de la construcción a mediados de los años 90, antes del estallido de la crisis escaló hasta el 18%. Y agrega que la inversión sólo en residencial -viviendas- creció desde el entorno del 4%, a mediados de los 90, hasta el 9,5% del PIB en 2006. El colaborador de Funcas sostiene que lo normal sería que la inversión residencial se situara entre el 4 y el 4,5%, similar a otros países y a la media de los años de estabilidad del sector.

