

## TRIBUNA

**José García Montalvo***Catedrático de Economía de la UPF*

## Guión predecible

**L**ábaro, Llanera, Cosmani, Seop, Grupo Sánchez, Grupo Temple, Grupo Jale, Urazca, Promodico... La incógnita era ponerle nombre a la siguiente inmobiliaria en presentar suspensión de pagos. La desafortunada ha sido Martinsa-Fadesa. La acumulación de inmobiliarias en suspensión de pagos sigue un guión previsible. El hundimiento de las expectativas de revalorización del precio de la vivienda ha pinchado una enorme burbuja inmobiliaria que se había acumulado, lubricada por la laxitud de bancos y cajas en la concesión de créditos. Un vistazo a la estructura de los créditos de las instituciones financieras y a la historia de crisis inmobiliarias pasadas permitía prever que los primeros problemas los sufrirían las empresas inmobiliarias. Recordemos que del total del crédito a las actividades productivas el 48,3% se destina a la financiación inmobiliaria. La industria sólo representa el 14,8%. Y que el crédito asociado a la vivienda (inmobiliarias, constructoras y familias por hipotecas) ya supera el PIB. Ponga en la coctelera un sistema financiero volviendo a la normalidad crediticia después de los excesos del pasado y unas empresas inmobiliarias hiperapalancadas y le saldrá un cóctel de suspensiones de pagos de promotoras.

La historia del sector también apuntaba en esta dirección. A mitad de los años 80 el Banco de España llamó la atención a muchas cajas de ahorros por la cantidad de suelo que acumulaban como consecuencia de la quiebra de las inmobiliarias que financiaban. Un observador externo que hubie-

**La financiación inmobiliaria supone el 48% del total.**

**Desafortunadamente estamos al comienzo de lo que ha de llegar**

ra analizado los balances de estas cajas habría podido concluir que se trataba de grupos promotores y no financieros. Un vistazo rápido a la estructura de la deuda de las inmobiliarias en suspensión de pagos permite aventurar que las cajas de ahorros volverán a ser las peor paradas esta vez.

El problema no es tanto que Martinsa-Fadesa presente suspensión de pagos. El problema es lo que implica para el futuro del sector inmobiliario y financiero. El gran tamaño de la empresa ha convertido su suspensión de pagos en noticia en toda la prensa mundial. Esto significa que la próxima inmobiliaria que tenga que refinanciar su deuda tendrá muy difícil conseguirlo y tendrá que pagar tipos altos. Además, se confirman los presagios más pesimistas de la prensa británica. En estas condiciones se pone en marcha un círculo vicioso donde las empresas inmobiliarias intentarán refinanciar su deuda pero los fondos internacionales y los bancos se mostrarán cada vez más reacios a negociar. La caída de precios de la vivienda dificultará adicionalmente la colocación de activos titulizados y frenará la generación de liquidez. La falta de acuerdo provocará nuevas suspensiones de pagos que generarán más desconfianza entre los inversores y así sucesivamente. Desafortunadamente, estamos al comienzo de lo que tiene que llegar.