

ECONOMÍA

OPINIÓN

¿Nuevo ladrillazo?

El inmobiliario está en fase de normalización, pero hay que estar atentos para no tropezar

JOSÉ GARCÍA MONTALVO | 13 SEP 2015 - 00:01 CEST

Archivado en: Burbuja inmobiliaria Especulación inmobiliaria Mercado inmobiliario Vivienda Desarrollo urbano Urbanismo Economía

La publicación de la subida del 4% de los precios de la vivienda ha vuelto a despertar algunos fantasmas del pasado. No es extraño oír hablar de un supuesto nuevo “ladrillazo”. La realidad actual del sector inmobiliario es muy diferente. Es cierto que muchos indicadores del sector crecen a dos dígitos pero parece que la industria inmobiliaria simplemente está retornando a la normalidad tras unos años de bajísima actividad. La compraventa de viviendas está subiendo algo por encima del 10%, pero dichas transacciones representan en el primer semestre de 2015 tan solo el 41% de las realizadas en el primer semestre de 2007. La iniciación de viviendas crece al 15% pero son solo el 5% de los visados de 2007. Es verdad que el sector de la construcción y los servicios inmobiliarios ha creado 125.000 empleos en el último año, aunque había perdido 1,7 millones de puestos de trabajo desde el comienzo de la crisis. El empleo en el sector se ha reducido del 14% del total al 7%. Y a pesar de la subida de precios del último semestre estos todavía están un 33% por debajo de su máximo. Por tanto hablar de un nuevo “ladrillazo” no se corresponde con la situación del sector inmobiliario dados los indicadores disponibles.

La producción de nuevas hipotecas está creciendo al 22% anual, un ritmo muy rápido aunque también condicionado por su escaso número de hipotecas concedidas en años pasados. Se podría argumentar 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 hay señales que permiten descartar, por el momento, esta hipótesis. Si bien es cierto que hay una intensa competencia vía los diferenciales de los préstamos hipotecarios, no se está produciendo una reducción en la capacidad de pago exigida para la concesión del préstamo. Esta reducción fue, en última instancia, la causa de los problemas del pasado. De hecho la sobretasación del pasado se ha convertido en infratasación en la actualidad a juzgar por la evolución de los precios del Ministerio de Fomento, basados en tasaciones.

Por otra parte es lógico que la mayor parte de las compraventas se concentren en el mercado de viviendas usadas dado que la producción de nuevas viviendas durante los últimos años ha sido muy escasa. Sin embargo esto podría cambiar pronto. Por ejemplo muchas entidades financieras, igual como la SAREB y algunos fondos, han iniciados promociones en suelo bien localizado que tienen entre sus adjudicados. El aumento futuro de viviendas nuevas a la venta en zonas con demanda alta debería contener, al menos parcialmente, las presiones de precios. Además los precios de venta de estas viviendas, al estar construidas sobre un suelo muy provisionado, pueden ser muy competitivos. Y todavía queda un inventario de unas 540.000 viviendas nuevas por vender por mucho que un 30% de las mismas estén localizadas en zonas de nula demanda.

¿Son los precios actuales ya adecuados a la capacidad económica de las familias? La respuesta es todavía no. La ratio del precio de la vivienda sobre la renta familiar disponible sigue siendo elevada (6,3 años completos de renta para comprar una vivienda media) pues aunque los precios han caído bastante, la renta disponible de las familias también ha caído en los últimos años impidiendo que el indicador vuelva a la normalidad (entorno a 4 o 4,5 años). Pero el ajuste futuro podría producirse fundamentalmente por el aumento de la renta de las familias, siempre que no suframos un accidente político que haga descarrilar la incipiente recuperación de la economía.

Sin embargo hay un aspecto que provoca cierta preocupación. De nuevo, como ya sucediera en la época de la burbuja, tenemos un efecto de amplificación del incremento de los precios por la publicación de noticias sobre distintos índices de precios que se refieren al mismo periodo. Esta

semana el INE publicó que el precio de la vivienda subía al 4% en el segundo trimestre haciendo titulares en todos los medios de comunicación. La semana pasa el Colegio de Registradores publicó que el precio crecía al 5,1% y consiguió un elevado impacto mediático. Estos dos indicadores se basan exactamente en los mismos precios y se refieren al mismo periodo. La única diferencia es la metodología aplicada para su cálculo. Sin embargo, para un ciudadano no especialista la sensación es que los precios están disparados pues ha recibido dos impactos mediáticos en poco tiempo. Este proceso de amplificación psicológica del incremento de precios fue muy evidente en el periodo de la burbuja inmobiliaria. En el contexto actual este efecto se ve multiplicado por la baja rentabilidad del resto de activos. De hecho, el mismo día que se anunciaba el incremento de precio de la vivienda se podía leer en la prensa económica española que la rentabilidad de todas las clases de fondos de inversión (monetarios, de renta fija a corto plazo, de acciones, etc.) había sido negativa durante el mes de agosto. La confluencia de ambos procesos podría generar unas expectativas excesivamente optimistas sobre la evolución futura de los precios de la vivienda y un trasvase de inversión que podría generar una profecía que se autocumple. En cualquier caso la realidad estadística actual indica que el sector inmobiliario se encuentra en un proceso de normalización que tiene poco que ver con la burbuja del pasado. Pero habrá que estar atentos para evitar tropezar otra vez con el mismo ladrillo.

José García Montalvo es catedrático de Economía en la Universitat Pompeu Fabra