



LITUS PEDRAGOSA

# Perill conjurat... de moment

La recuperació parcial dels indicadors del mercat immobiliari espanyol no permet per ara sustentar la hipòtesi d'una reedició de la bombolla immobiliària dels primers anys d'aquest segle. Hi ha, no obstant, alguns motius de preocupació.

**J**a fa un cert temps que s'està parlant d'una possible reedició de la bombolla immobiliària que va patir l'economia espanyola. La realitat és que és massa d'hora per parlar d'una nova bombolla. La recuperació parcial dels indicadors del mercat immobiliari no permet sustentar aquesta hipòtesi. Els preus estaven pujant a finals del 2016 al 4,5%, encara que, segons els notaris, s'han desaccelerat molt fins al març. La pressió sobre els preus també s'observa en els descomptes. En el segon semestre del 2012 el descompte mitjà era del 14% sobre el preu sol·licitat pel venedor. El comprador tenia clarament la paella pel mànec. Aquests descomptes han baixat al 6,2%, però segueixen sent més elevats que el 3,8% del pitjor moment de la bombolla.

Però el fet més significatiu és que la dispersió de preus ha augmentat molt des que es va tocar el punt més baix de la crisi immobiliària. Això vol dir que, mentre els preus en algunes localitats (Madrid, Barcelona, les Balears, les Canàries, la costa de Màlaga) estan creixent amb força, els preus a la resta d'Espanya estan bastant estancats i, en molts llocs, no es recuperen. També es pot comprovar com l'increment de preus s'escampa en el temps com una taca d'oli des dels codis postals centrals de Barcelona i Madrid cap a les àrees circumdants, però a uns 100 quilòmetres de distància els preus encara segueixen estancats o caient.

Certament, les transaccions en el sector estan creixent de pressa, al 15% anual, però tan sols representen al voltant del 45% de les transaccions immobiliàries anuals realitzades en el punt més alt de la bombolla. Les vivendes iniciades augmenten per damunt del 25% anual però són

menys del 10% de les que s'iniciaven en el pic de la bombolla.

Els nous crèdits hipotecaris per a adquisició de vivenda també creixen ràpid (12,9%), però el crèdit total destinat a adquisició de vivenda segueix caient al 3%. De fet, és l'augment de la prudència, en general, que aplica la banca en la concessió d'hipoteques la que està fent que els preus pugin de manera molt selectiva. Per tant, el sector millora però està encara a anys llum del pic de la bombolla, mentre que el PIB per càpita ja ha arribat al nivell anterior a la crisi.

Un altre element important per explicar l'augment de la variabilitat dels preus entre localitats

diuen que el nou tipus d'interès serà el 0,1% es crea un potencial inversor immobiliari. La diferència és que l'increment de preus no se sustenta en una expansió irracional del crèdit hipotecari com en l'època de la bombolla sinó en capital basat en l'estalvi. De fet, encara una proporció molt important de les transaccions de vivendes (més d'un terç) es porta a terme al comptat, sense necessitat de sol·licitar un crèdit hipotecari. Per tant, fins i tot si es formés una bombolla, la falta d'una base creditícia impediria que tingués els enormement nocius efectes de crisi financera que va succeir la bombolla immobiliària dels primers anys del segle XXI.

Amb tot, hi ha alguns motius de preocupació. En primer lloc, si bé és cert que els bancs són bastant prudents en l'actualitat en les seves polítiques de concessió de crèdits hipotecaris, comencen a sorgir comentaris sobre alguna entitat que ja està oferint el 100% sobre el valor de taxació en vivendes que no són de la seva propietat. Certament, el conservadorisme en les valoracions de les societats de taxació en els últims anys protegeix en part dels efectes d'aquest tipus d'accions, motivades per l'enorme pressió competitiva en el mercat.

## Augment dels lloguers

En segon lloc, sembla que la política expansiva del BCE, i els seus efectes col·laterals de repressió dels tipus d'interès dels estalviadors, no canviaran de forma rellevant en el futur pròxim, cosa que mantindrà la pressió inversora sobre el mercat immobiliari. En tercer lloc, l'increment dels lloguers està generant una certa urgència per la compra en alguns potencials compradors. La

## Quan un estalviador va al banc a renovar un dipòsit i li comuniquen que el nou tipus d'interès serà el 0,1%, es crea un potencial inversor immobiliari

i la compra selectiva és l'existència d'un nombre significatiu d'inversors. No només grans fons o estrangers participen en aquestes inversions immobiliàries. Petits estalviadors i jubilats locals també estan pressionant sobre el mercat. Al voltant del 30% de les vivendes de segona mà les compren inversors, encara que les proporcions varien molt, fins i tot per barris dins d'una mateixa ciutat. La raó són els efectes col·laterals de la política monetària del BCE. Quan un estalviador s'adreça al banc a renovar un dipòsit i li

sensació de l'«ara o mai» pot posar pressió addicional sobre els preus.

Finalment, l'últim Pla de Vivenda sembla marcar un gir cap a la promoció, de nou, de la compra de vivenda. Les mesures del pla en aquesta direcció són de molt poc calat i, per tant, no tindran un efecte destacable. El problema serà si aquestes mesures són l'avançada d'un nou intent des dels poders públics de promoció de la compra de vivenda com a mecanisme de potenciació de l'economia.



José GARCÍA MONTAL

Catedràtic d'Economia de la Universitat Pompeu Fabra. Llicenciat en Ciències Econòmiques per la Universitat de València. Doctor en Economia per la Universitat de Harvard. Investigador ICREA-Acadèmia i professor investigador de l'IVIE.