

TRIBUNA

Financiación inmobiliaria

JOSÉ GARCÍA MONTALVO

En las últimas semanas hemos vuelto a asistir a una llamada de atención del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la posibilidad de una corrección de los precios de la vivienda en España, en un escenario internacional de tipos de interés creciente. El propio Banco de España alertaba hace pocos días de que la sobrevaloración del precio de la vivienda ha llegado al 20%. A este aviso se ha unido la creciente preocupación de los bancos de inversión extranjeros (entre ellos Merrill Lynch y Lehman Brothers) por la posibilidad de que los bancos españoles empiecen a sufrir un declive en su negocio inmobiliario.

Al mismo tiempo se sigue hablando mucho, sobre todo por parte del Banco de España, del peligro que representa el endeudamiento creciente de las familias españolas. Sin embargo, el problema más importante no está en el crecimiento del crédito hipotecario a las familias o al sector de la construcción. Si se le quiere ver la cara a la burbuja inmobiliaria hay que mirar en la dirección del crédito para actividades inmobiliarias (básicamente a empresas intermediarias que compran y venden viviendas o de promoción inmobiliaria). Si es preocupante que el crédito hipotecario a las familias crezca al 24% y el crédito al sector de la construcción lo haga al 21% deberíamos estar mucho más preocupados al ver que el crédito a las actividades inmobiliarias está aumentando ¡al 43%! El crédito a la intermediación inmobiliaria ha crecido tan rápido que ya supera con creces al crédito a la construcción. En 1992 el crédito a la construcción representaba el 16% del crédito total a actividades productivas mientras el crédito para actividades inmobiliarias era el 5,5%. En el 2004 el crédito a las empresas que construyen viviendas sigue siendo el 16% mientras que el crédito a los intermediarios inmobiliarios representa ya más del 21% del crédito para actividades productivas. Con el crédito a las actividades inmobiliarias actual se podría comprar toda la producción de viviendas de un año entero (530.000) al precio actual de la vivienda.

Detrás de este crecimiento se encuentran inmobiliarias que crecen como setas al abrigo de rentabilidades de escándalo, y también muchos particulares transformados en agentes inmobiliarios a tiempo parcial. Por eso las empresas inmobiliarias crecen al 10% anual, aunque sólo un 11% tiene actividad recurrente y el 90% no tiene más de dos empleados. ¿Quién no conoce un vecino, un primo o un amigo que se dedica a tiempo parcial, o incluso completo, al negocio de la intermediación inmobiliaria? Esto quiere decir que cada vez hay más especuladores en el mercado y menos compradores finales. El mismo fenómeno se ha producido

EL MERCADO

de bonos español
está totalmente
inundado de cédulas
y bonos hipotecarios

en el Reino Unido donde del 50% de compradores por motivo inversión de hace tres años se ha pasado al 75-80% en fechas recientes y los precios también crecen muy rápidamente. En España un vistazo al crédito a actividades inmobiliarias indica que está sucediendo un fenómeno muy similar.

Mientras el crédito a las actividades inmobiliarias siga creciendo a más del 40%, los intermediarios podrán pasarse las viviendas como cromos haciendo subir su valor en cada transacción. Éste es el aire que infla la burbuja. Con esta dinámica el precio de la vivienda puede seguir disparado, incluso si no hay ninguna familia que actúe de comprador final. Además, el lento crecimiento de los depósitos ha llevado a los bancos y cajas a titularizar los créditos hipotecarios para poder obtener financiación. De hecho el mercado de bonos español ya está totalmente inundado de cédulas y bonos hipotecarios. Hasta un 56% del mercado español de renta fija está concentrado en este tipo de activos. El problema se presentará, probablemente de forma dramática, cuando cambien las condiciones macroeconómicas o los bancos sean incapaces de obtener más financiación para mantener el crecimiento del crédito a las actividades inmobiliarias. Y ya se sabe que sin aire los globos acaban cayendo a tierra. ●

JOSÉ GARCÍA MONTALVO, profesor de Economía y Empresa de la Universitat Pompeu Fabra