

» Primer plano.



El precio de las viviendas ha caído en los últimos meses y se ha ampliado sustancialmente el plazo medio de tiempo en las compraventas inmobiliarias. / ULY MARTÍN

Son los precios, ¡estúpido!

JOSÉ GARCÍA
MONTALVO

Los psicólogos establecieron hace ya tiempo las fases por las que transita una persona después de sufrir la pérdida de un ser querido: *shock*, negación, culpa, ira, depresión y, finalmente, aceptación. Sin llegar a la fase de aceptación no se puede superar el problema. En la crisis económica en la que se está adentrando la economía española ante la "pérdida" del sector inmobiliario, el Gobierno continúa anclado en la fase de negación: "Todo es opinable"; "el resto de sectores absorberá el empleo destruido por la construcción"; "la obra pública compensará la caída del sector residencial", y otras excusas sin ningún viso de realidad. La justificación de que "hay que generar confianza" es infantil, pues esta actitud mina la credibilidad del Gobierno y destruye no sólo la confianza actual, sino también la futura.

Lo primero que hay que aceptar es que se trata de una crisis con un origen inmobiliario. Existe la tentación de culpar a la crisis financiera internacional (por tanto, un factor externo) de los problemas económicos españoles. Sin embargo, la caída de las ventas de viviendas en España comenzó a finales de 2006, cuando aún no existía ningún problema financiero global, pero las expectativas de rápidos aumentos del precio de la vivienda empezaron a desaparecer. Además, no podemos olvidar que, en todo caso, la causa de los problemas financieros actuales se encuentra en el sector inmobiliario. El supuesto fundamental en el que se basaban los cálculos del *rating* y la financiación de las titulizaciones hipotecarias (los precios de la vivienda siempre suben) se ha demostrado falso. Cuando en Estados Unidos las expectativas de subidas de precios se desinflan y el precio de la vivienda comienza a caer, el subyacente de los títulos pierde valor y, lógicamente, la financiación al sector se hace más cara y selectiva, trasladándose el aumento en la prima de riesgo a todos los mercados financieros.

Por tanto, los problemas que afectan a la economía española tienen como causa

principal la corrección de los excesos del sector inmobiliario. Para saber qué medidas adoptar es preciso un diagnóstico adecuado del problema. ¿Ha sido la demografía el origen del problema? No. La demografía tuvo poco que ver con el proceso que ha vivido el sector inmobiliario español en los últimos años, aunque algunos informes insistan en olvidar la distinción entre demanda potencial y demanda efectiva. Es cierto que llegaron varios millones de inmigrantes en los últimos años pero, ¿cuánta de esa demanda potencial era efectiva? El Ministerio de Vivienda, preocupado por el enorme número de viviendas iniciadas durante 2006, encargó un estudio sobre las necesidades demográficas de vivienda. Los resultados eran tranquilizadores: "La demografía sostendrá la demanda de vivienda", rezaba la primera página de un conocido periódico económico español en junio de 2007. Según dicho estudio, eran necesarias 685.000 viviendas anuales (210.000 matrimonios, 13.000 parejas de hecho, 210.000 hogares de inmigrantes, 125.000

La caída de las ventas en España comenzó en 2006, cuando no existía la crisis internacional

jóvenes emancipados y 127.000 divorciados). Por desgracia, la metodología utilizada para el cálculo, la cuenta de la vieja, es totalmente inapropiada, y está plagada de dobles contabilizaciones. El supuesto impacto de un inexistente *baby boom* fue otro de los bulos demográficos que corrió por los mentideros inmobiliarios. La realidad es que el grupo de edad con mayor propensión a comprar primera vivienda (españoles entre 25 y 35 años) ha caído en 150.000 personas entre 2005 y 2007. Y en el futuro caerá más a medida que lleguen a este grupo de edad los nacidos hacia finales de los años ochenta, cuando España tuvo una de las tasas de natalidad más bajas del mundo. Otro de los bulos consistía en asegurar que todos los europeos del norte querían comprar una casa en España para retirarse. A la hora de la

verdad ha resultado que muchos de esos extranjeros... ¡eran inversores!

Entonces, si no ha sido la demografía, ¿qué ha provocado este elevado ritmo de construcción de viviendas asociado a un rápido crecimiento de los precios? Dos factores: las irreales expectativas de revalorización de la vivienda y la facilidad para obtener crédito. En 2006 dirigí un estudio sobre los motivos de la compra de vivienda y las expectativas de los compradores. Un 94,5% de los encuestados señalaban que la vivienda estaba sobrevalorada, pero creían que se revalorizaría en torno al 20% anual durante los siguientes 10 años. Es difícil encontrar un signo más claro de la existencia de una burbuja. Estas expectativas de revalorización atrajeron tanto a compradores de residencia habitual ("si no compro ahora, ya no podré comprar") como a miles de inversores. Un "pase" podía reportar hasta un 800% de rentabilidad bruta.

¿Cómo se financió esta espiral inflacionista? A través de unas entidades financieras deseosas de aumentar rápidamente el volumen de créditos, y que pudieron hacerlo gracias a la titulización masiva de hipotecas. Un estudio reciente de Mian y Sufi, profesores de la Chicago Business School, muestra de manera convincente que en Estados Unidos el incremento de la oferta de crédito y la titulización explica gran parte del incremento del precio de la vivienda en los últimos años y del posterior aumento en la morosidad. El argumento básico se puede aplicar a España.

Por tanto, la causa última del incremento de precios y producción de viviendas fueron las expectativas de revalorización. ¿Puede hacer algo la Administración para controlar estas expectativas? No mucho. Además, en la actualidad, no hace falta. Muchos potenciales compradores se encuentran en el proceso opuesto al del *boom*: esperando a comprar cuando bajen los precios.

¿Cómo se puede conseguir que los inversores vuelvan y la supuesta "demanda retenida" se haga efectiva? Pues por el viejo y sencillo mecanismo de... ¡bajar los precios! Los vendedores deben ser conscientes de que el extraordinario crecimiento del crédito hipotecario visto en los últimos años no volverá aunque la normalidad retornara a los mercados fi-

nancieros. Por tanto, no hay ninguna esperanza de que los precios puedan mantenerse a los niveles de final del *boom*. También deben ser conscientes de que con menos crédito, el indicador relevante de accesibilidad de la vivienda no es la cuota hipotecaria sobre la renta mensual sino el precio de la vivienda sobre la renta disponible. En estos momentos hacen falta los ingresos de siete años para acceder a una vivienda media. Para volver a la normalidad (cuatro años), los precios deberían caer un 42%. Una caída de precios algo mayor sería la necesaria para que la rentabilidad del alquiler pasara del actual 2% a la media habitual en la economía española (en torno al 4,5%).

¿Es necesaria la intervención del sector público para que los precios bajen? No. Con un inventario acumulado de viviendas nuevas en el mercado cercano a tres años de ventas (al ritmo actual) es difícil pensar que los precios de transacción no estén ya cayendo significativamente. Y más teniendo en cuenta que durante 2008 se finalizarán unas

El Gobierno debería ayudar a que el inventario sin vender se transforme en viviendas en alquiler

750.000 viviendas iniciadas entre la segunda mitad de 2006 y la primera parte de 2007. El Gobierno debería crear las condiciones para la transformación del inventario sin vender en viviendas en alquiler mientras dure el proceso de ajuste de los precios. Otra cosa será el tiempo que tarden los precios de tasación (utilizados por el ministerio) en reflejar estas caídas, dada la inercia que tiene este indicador como consecuencia de los criterios de tasación. En todo caso, cuanto más tiempo tarden los vendedores en entender el primer principio de la economía (oferta mayor que demanda igual a caída de precios), mayor será el tiempo de ajuste y peores sus consecuencias. ■

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