

vivienda, realizado por Oriol Aspach-Bracons, del Servicio de Estudios de La Caixa. El análisis aborda la evolución de esta actividad en 18 países desde 1970 y explica en qué medida las caídas de precios de la vivienda han impactado en tres variables macroeconómicas:

el PIB, el crédito y la tasa de paro. De esta exhaustiva observación se desprende que de media estos países han sufrido más de dos episodios de deflación en el sector inmobiliario. Durante esos periodos, el precio real de los pisos ha caído un 23% en cinco años, el PIB un 1,5% durante un año y el crédito un 3% anual a lo largo de dos ejercicios, mientras que la tasa de paro se ha doblado en tres años.

Si este patrón se reprodujera sin alteraciones se podría deducir que la crisis inmobiliaria en España no ha hecho más que empezar. Por ahora, según los datos oficiales del Ministerio de Vivienda, los precios de los pisos libres sólo han caído un 2,8% en el último trimestre de 2008 respecto al mismo periodo del año anterior. Así que todavía quedaría un largo camino recesivo en el que podrían empeorar el resto de indicadores, ya maltrechos por otros factores de la crisis actual (la tasa de paro ya se situaba en el cuarto trimestre en el 13,9%, el PIB descendía un 0,7% en tasa interanual también en esos meses y el crédito caía por primera vez en enero pasado un 0,3% respecto al mes anterior).

Cuando los cimientos se tambalean, todo se hunde

LA HISTORIA RECIENTE DEMUESTRA QUE DURANTE LAS CRISIS INMOBILIARIAS LOS PRECIOS DE LOS PISOS CAEN DE MEDIA UN 23%, EL PIB DISMINUYE UN 1,5% Y EL PARO SE DUPLICA

POR BEATRIZ AMIGOT

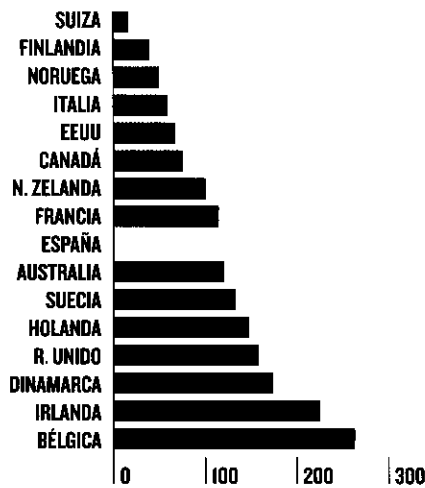
ILUSTRACIÓN GUILLERMO NIEBLA

“De las diez recesiones que ha sufrido Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial, ocho han ido precedidas de una desaceleración en el sector inmobiliario”, según afirma el profesor de Economía y Estadística de la universidad de UCLA Edward E. Leamer. Pero esto sólo es un ejemplo de cómo la caída de la actividad inmobiliaria puede acarrear el hundimiento de la economía general. ¿Por qué este sector tiene tanto poder? ¿Cómo se trasladan sus vaivenes al resto del sistema? ¿Qué consecuencias va a tener el actual pinchazo de la burbuja en países como EEUU, España y Reino Unido?

A estas cuestiones trata de dar respuesta el informe *Consecuencias económicas de los ciclos del precio de la*

LAS DIMENSIONES DE LA ÚLTIMA BURBUJA

Aumento del precio de la vivienda durante el último ciclo. Porcentaje en términos reales.



Fuente: Banco Internacional de Pagos y Servicios de Estudios de La Caixa.

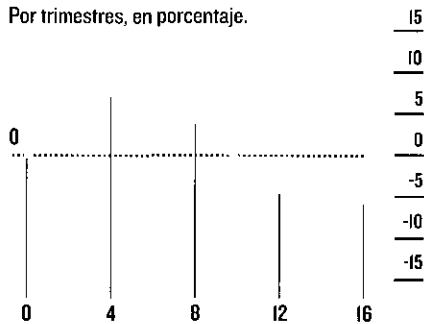
DATOS IRREALES. De todas formas, los analistas del sector mantienen que en España las cifras oficiales no reflejan la realidad. Para José García Montalvo, profesor de Economía de la Universidad Pompeu Fabra, “los datos inmobiliarios son un desastre y están totalmente politizados. Es una pena, porque mientras los precios no bajen no saldremos de ésta. En EEUU se están viendo los efectos de un ajuste rápido y las ventas de viviendas de segunda mano y la construcción de casas empiezan a recuperarse [en febrero subieron respectivamente un 5,1% y un 22,2% en tasa intermensual]”.

LOS EFECTOS DEL PINCHAZO INMOBILIARIO

Estimación de cómo responden la tasa de paro, el PIB y el crédito a una caída de los precios inmobiliarios del 10%.

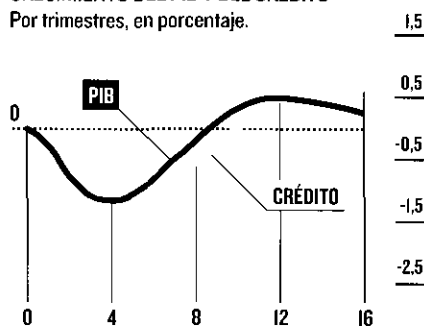
CRECIMIENTO DEL DESEMPEÑO

Por trimestres, en porcentaje.



CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL CRÉDITO

Por trimestres, en porcentaje.



Fuente: Servicio de Estudios de La Caixa.

A juicio de Francisco José Blanco, profesor de Economía de la Universidad Rey Juan Carlos, "en nuestro país el precio de la vivienda está cayendo demasiado poco para lo que debería, pero cuando el desempleo se dispare y la gente necesite desprenderse de sus inversiones inmobiliarias, los precios bajarán porque el stock de viviendas a la venta será muy elevado [se cifra ya en más de un millón]".

ASÍ LLEGA EL TERREMOTO. El esquema de contagio de una crisis inmobiliaria a la economía general es simple. Cuando el precio de la vivienda se desploma disminuye la riqueza y la capacidad de endeudamiento de los distintos agentes económicos. Por un lado, las familias se ven claramente afectadas ya que, según afirma el artículo de La Caixa, "en 2007 la riqueza inmobiliaria re-

presentaba más del 80% de la riqueza bruta de los hogares". Además, para tratar de compensarlo, las familias tienden a reducir el consumo y aumentar el ahorro. Según estimaciones que maneja el informe, una caída de los precios de la vivienda del 10% iría seguida en España de un retroceso del 0,3% en el consumo.

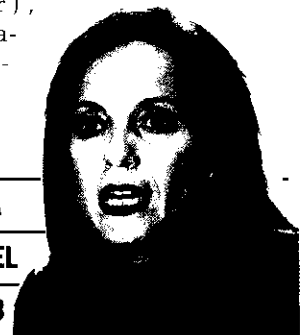
Otro de los afectados es el tejido empresarial, porque la deflación en el sector inmobiliario también se siente en el suelo y, por tanto, sus activos inmobiliarios también se deprecian. En España, según datos publicados por el Ministerio dirigido por Beatriz Corredor, el precio del terreno cayó un 10,5% en el cuarto trimestre de 2008 en tasa interanual, un desplome mucho más acentuado que el de los inmuebles. En esta situación las compañías, al igual que las familias, restringen su inversión y su producción.

El informe de La Caixa explica, además, cómo el sistema financiero tampoco sale bien parado, porque una caída de los precios inmobiliarios puede suponer una reducción del valor de las garantías hipotecarias de los créditos en mora por debajo del valor del crédito concedido. Esto puede dificultar su capacidad de financiación y desembocar en un recorte de la oferta de crédito, como efectivamente ha sucedido en la actual recesión. De hecho, el estudio demuestra que todas las crisis bancarias registradas en los últimos 40 años en los países observados tuvieron lugar durante periodos de caída del precio de la vivienda.

Al panorama ya descrito se suman efectos indirectos. Por ejemplo, la caída del consumo intensifica la de la actividad empresarial y puede desembocar en un incremento del desempleo. A su vez más paro añade más incertidumbre y hunde todavía más el consumo... Así se pone en marcha un círculo vicioso que empieza en el abaratamiento de los pisos.

El análisis de Aspach-Bracons también permite contextualizar el momento actual y ver sus peculiaridades. Llama la atención la intensidad y la extensión del último ciclo expansivo. Esta etapa duró entre 8 y 10 años en los países estudiados, cuando la media de procesos anteriores se situaba en 6 años. Además, el importe de las viviendas creció en esos años mucho más que en ciclos pasados. Por ejemplo, en España entre 2000 y 2007 los precios se elevaron un 118% en términos reales y en Bélgica e Irlanda más de un 200% (ver gráfico superior), cuando en fases anteriores

SEGÚN EL MINISTERIO DE CORREDOR, EL PRECIO DE LA VIVIENDA CAYÓ UN 2,8% EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE DE 2008



res la subida media se situaba en torno al 40%. Estos ingredientes podrían provocar, según el informe, una fase recesiva también más acusada.

Otro de los aspectos destacables es la sincronía con la que se ha producido el último pinchazo inmobiliario en multitud de países, algo inaudito hasta el momento. "Esto es fruto de la globalización de los mercados de capitales. Primero se produjo un crecimiento del crédito a nivel mundial y después llegó una contracción de la liquidez también generalizada. Aun así el golpe va a ser mucho más fuerte en aquellos países donde el apalancamiento ha aumentado más vertiginosamente, como España e Irlanda", señala García Montalvo.

El estudio de La Caixa también evidencia que crisis inmobiliarias ha habido muchas y que no todas han acabado como la acontecida en los años 90 en Japón, de la que el país todavía no ha levantado cabeza. Por suerte o por desgracia, el sector de la vivienda es muy cíclico y tras los años de bajadas llegan otros de auge. La historia se volverá a repetir, aunque, de momento, no se sabe cuándo.

80%

Es el porcentaje que representaba la **riqueza inmobiliaria** del total de la riqueza de los hogares en 2007. Por ello, la caída de los precios de la vivienda supone un efecto pobreza para las familias.