



## TRIBUNA

## SECTOR INMOBILIARIO, AÑO CERO

POR JOSÉ GARCÍA MONTALVO

Tras la hecatombe algo parece que se mueve en el sector inmobiliario español. Quizás no sea tanto ni tan rápido como parecerían indicar las largas colas de compradores que hace unos días se reunieron delante de una inmobiliaria de Barcelona, acabando con 75 viviendas en 10 horas. Los últimos datos de las estadísticas registrales, publicados por el INE, mostraban grandes caídas de transacciones e hipotecas en enero y febrero. Sin embargo estos datos se corresponden realmente a finales de 2013 y, por tanto, reflejan el efecto de la finalización de la desgravación a la vivienda que se produce a final de 2012.

En cambio, los datos del Colegio de Notaríos muestran subidas sustanciales de compraventas e hipotecas firmadas en enero y febrero de este año. Esta información es temporalmente adecuada y se corresponde con el rápido crecimiento en la generación de nuevas hipotecas que han anunciado casi todas las entidades. Por ejemplo, Banco de Santander ha aumentado un 67% el nuevo crédito hipotecario en el primer trimestre respecto al año pasado. Lógicamente, viniendo de valores bajos, las amortizaciones y pagos anticipados de las hipotecas ya existentes superan estas nuevas concesiones haciendo que el stock de crédito hipotecario siga cayendo.

El elemento fundamental detrás de esta mejoría, como suele ser habitual, es un cambio en las expectativas que se refleja en varios hechos: el aumento de las compras de los extranjeros, el aumento de las compras al contado por parte de inversores y el incremento de las compras por entidades jurídicas (21,9% del total). Desde el cuarto tri-

mestre de 2013, las compras por parte de fondos de inversión extranjeros de paquetes de viviendas e inmobiliarias de bancos han generado la idea de que el sector podría estar en vías de recuperación. La influencia de estas compras ha sido generalizada hasta el punto que en diciembre de 2013 la encuesta sobre confianza de los consumidores mostraba un aumento significativo de los ciudadanos que creían que el precio de la vivienda subiría (hasta el 22%).

La calentura inversora se extiende a pequeños ahorradores locales (las últimas estimaciones sitúan su proporción en el 21% de las compras) que ante la reducción en la rentabilidad de los depósitos e inversiones alternativas vuelven al ladrillo con el objetivo de arrendar las viviendas. Los bajos precios alcanzados por muchos inmuebles permiten la compra al contado de estos pequeños inversores, lo que se ve reflejado en que esta modalidad de compra supere el 60% del total.

Esta mejora en las expectativas está poniendo un suelo al proceso de ajuste de los precios inmobiliarios. Diversas entidades financieras han reconocido que empiezan a ajustar al alza los precios de sus viviendas y las ventas se están produciendo en muchos casos por encima del valor descontadas las provisiones. No obstante sigue existiendo una presión bajista en el mercado pues el precio de la vivienda sigue siendo alto comparado con la renta de las familias, existe un gran stock de vivienda nueva y usada en venta, y las nuevas viviendas tienen un coste de construcción mucho menor que en el pasado.

Existen posibilidades de construir barato



GABRIEL SANZ

sobre un suelo comprado a precio de saldo o muy provisionado. Estas promociones, una vez finalizadas, tienen precios muy competitivos que dejan fuera del mercado al producto terminado que lleva tiempo en venta sin ajustar suficientemente los precios.

Estos primeros signos de pulso en el sector inmobiliario español no deben disparar el optimismo. Quedan muchas incógnitas por resolverse y los bancos siguen acumulando adjudicados, aunque la morosidad haya detenido temporalmente su crecimiento en el primer trimestre de 2014.

Es ilusorio pensar que el sector inmobiliario pueda tirar de la recuperación. La economía crece lentamente, sin crear empleo y con una tasa de paro elevada. En el medio plazo, las noticias para el sector tampoco son buenas pues se espera que la población continúe cayendo. Es más, un grupo demográfico importante para la demanda de vivienda (jóvenes hasta 34 años) cae a un ritmo rápido. Y esto sin hablar de la salida de inmigrantes. Aunque algunos en el sector vuelven a hablar de una supuesta demanda embalsada no parece que la evolución prevista del desempleo y la renta disponible puedan transformar dicha demanda potencial en efectiva y, mucho menos, que su influencia pudiera justificar un impacto relevante sobre los precios.

En estas circunstancias es importante desoír los cantos de sirena que vienen de los promotores. Ante el drama del desempleo vuelven con la cantinela de que la construcción crea mucho empleo y que es fundamental apoyarla para salir de la crisis cuando aún están calientes las consecuencias del ilógico apoyo al sector en el pasado: la destrucción rápida de todo el empleo creado, el colapso financiero y el agujero en las cuentas. Sector inmobiliario sí, pero en su justa medida.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra.