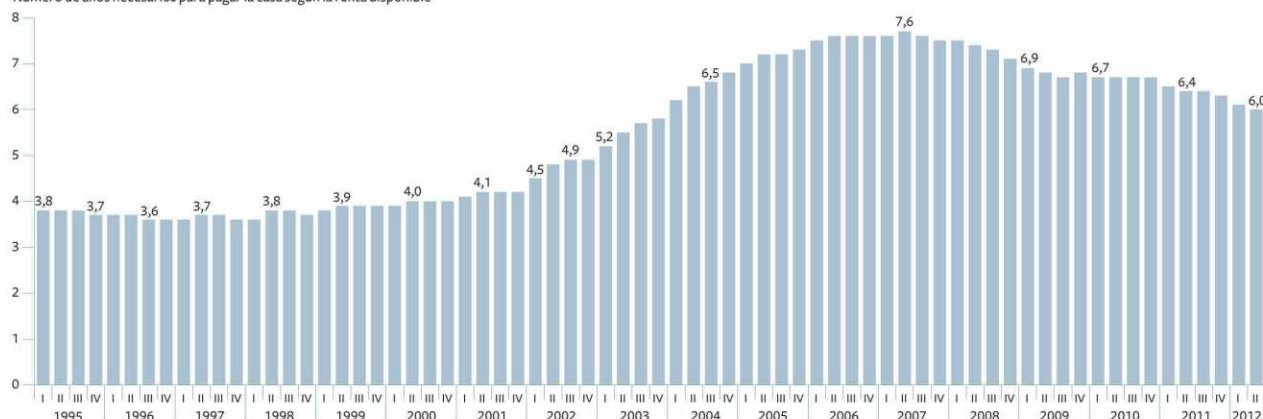


**El esfuerzo familiar para la compra de una vivienda nueva**

Número de años necesarios para pagar la casa según la renta disponible

**'STOCK' ACUMULADO**

En número de viviendas nuevas

Año	Stock acumulado	Comentarios
2005	195.184	Entre 2005 y 2008 existe una fuerte tendencia de acumulación de stock
2006	273.363	
2007	413.642	
2008	613.512	
2009	688.044	Esta tendencia se ve frenada en el año 2009.
2010	687.523	En 2010 la acumulación de stock llega a revertirse
2011	676.038	En 2011 el stock acumulado cae 1,7 puntos respecto a 2010

Fuente: Ministerio de Fomento.

EL PAÍS

La burbuja no ha acabado de desinflarse

El mercado lleva tres años atascado en más de 670.000 viviendas nuevas sin vender

AMANDA MARS
Madrid

Una subasta de 1.100 pisos con descuentos de hasta el 60%. Esa es la oferta que lanzó la nacionalizada Bankia para acelerar el "drenaje" de los activos inmobiliarios que se quedó en prenda cuando los clientes dejaron de pagar las hipotecas. El Sabadell anunció la semana pasada otras rebajas de guerrilla. Los precios de la vivienda registraron en el tercer trimestre de 2012 la mayor bajada desde el pinchazo de la burbuja (un 9,3% interanual), según el Ministerio de Fomento. Y es que el mercado del ladrillo se revuelve; el sector financiero acelera la venta los restos del naufragio porque la reforma financiera les obliga a contabilizar más pérdidas de su cartera de créditos inmobiliarios, con lo que les deja manos libres para vender barato porque ya se han registrado esas caídas de valor en sus cuentas. Y Sareb, un juego de siglas que da nombre al banco malo impulsado por el Gobierno para tomar los activos tóxicos de la banca rescatada en un plazo máximo de 15 años, busca espolear las ventas.

Pero el mercado inmobiliario español no se reduce a esos más de 80.000 millones de euros en activos inmobiliarios que los bancos y cajas se han adjudicado de sus clientes morosos. El stock de vivienda nueva lleva tres años anclado en más de 670.000 unidades (último dato al cierre de 2011), pese a que los precios, según Fomento, han bajado un 25% desde su punto más alto (2008) para regresar al nivel de 2004.

¿Ya ha acabado de desinflarse la burbuja inmobiliaria en España? "Aún queda corrección por hacer [bajada de precios], esta-

mos en recesión y con la renta de las familias bajando, la caída seguirá, y el banco malo seguramente lo acelerará, porque el descenso ha sido suave hasta ahora", señala Ángel Serrano, director de negocio de Aguirre Newman. Coincide el catedrático José García Montalvo, experto en el sector: "Descontando el efecto de la inflación, estamos a unos niveles de precios de 2003, pero la burbuja no está digerida porque los precios actuales no se justifican por la renta de las familias".

La destrucción de empleo, la bajada salarial y la recesión se han comido el efecto de esa rebaja de precios y el esfuerzo de los hogares para poder adquirir una vivienda sigue en un nivel poco saludable. Desde 1995 y hasta 2000, los precios de unas viviendas equivalían a unos cuatro años de renta total disponible me-

dia de los hogares, mientras que en junio de 2007 llegó a tocar las 7,6 veces. Hoy sigue en seis.

El banco malo acelerará las ventas de las entidades rescatadas

El esfuerzo familiar para la compra de casa sigue alto pese a la caída de precios

¿Cuánto pueden bajar aún las viviendas? Los expertos manejan otro indicador para fijar el precio razonable de la vivienda en un país, el número de veces que el

precio del alquiler está incorporado en el precio de la vivienda (PER). "Actualmente el PER de la vivienda es 24,3 es decir, necesitarías las rentas de alquiler de 24 años para cubrir el precio de la vivienda", apunta Serrano. No está claro cuál sería el PER óptimo, pero el período previo a la burbuja (1986-2000) arroja un valor de equilibrio del 19,4, explica este experto, así que "para llegar a este PER de 19-20 es necesario que el precio de la vivienda ajuste un 19% adicional".

La cuestión es hasta qué punto Sareb presionará los precios. "No tiene por qué, si se usa como referencia de la depreciación las pérdidas calculadas por la consultora Oliver Wyman en un escenario económico adverso, el impacto ya estaría recogido por los saneamientos del último decreto del Gobierno", apunta el respon-

sable del área inmobiliaria de una entidad financiera, aunque "si los descuentos del banco malo son superiores, sí que tendría un efecto", añade.

Fuentes del Ministerio de Economía han advertido de que el valor al que el banco malo asumirá los activos dañados conllevará "un ajuste adicional" sobre las pérdidas calculadas por Oliver Wyman. La cuantía la decidirá el Banco de España. Esta semana, en el marco del salón inmobiliario Barcelona Meeting Point, algunos responsables financieros advirtieron contra los efectos que tendrían de precios demasiado bajos, porque contaminarían la parte sana de la industria inmobiliaria. Aunque si fueran muy altos, no dinamizarían el sector.

El problema del sector inmobiliario es que nadie sabe muy bien lo que vale nada.

Tasaciones dopadas y dinero no declarado

La autopsia del desastre inmobiliario en España revela otro pecado original en la formación de la burbuja: las sobretasaciones, un juego de incentivos perversos que favorecieron que el precio de tasación quedase muchas veces muy por encima del coste real de la compraventa (una media del 32% por encima), con lo que los créditos se inflaban y descontaban supuestos futuros incrementos de precios en las viviendas.

Esa es la conclusión de un trabajo de dos años elaborado por los profesores de la UPF José García Montalvo y Josep María Raya sobre más de 47.000

operaciones realizadas entre 2004 y 2011.

¿Por qué se sobretasaban las viviendas? Porque el Banco de España recomendaba que los créditos de los bancos no sobrepasaran el 80% del valor de tasación y el capital que las entidades necesitaban aumentaba a medida que el volumen de la hipoteca se acercaba o incluso pasaba el 100% de la tasación del inmueble adquirido. De modo que, si esta era más elevada (aunque el precio de transacción real fuera menor), la entidad cumplía con los mandamientos del supervisor y necesitaba menos capital para respal-

dar ese crédito. "Mientras el préstamo medio sobre las tasaciones era el 82%, cercano al máximo recomendado por el Banco de España, el ratio medio sobre el precio medio se situaba en alrededor del 110%", señala el artículo *¿Cuál es el precio corrector de la vivienda en España?* (en inglés), un extracto del trabajo de Montalvo y Raya.

El promedio de sobretasación respecto al precio de la compraventa alcanza el 32%, según sus cálculos. "Parte de esta diferencia la retiene el banco para cubrirse con capital supuestamente. La otra parte era usada para parar los costes de transac-

ción, muebles, electrodomésticos, vacaciones o incluso el coche", apunta el texto. Los expertos creen que limitar las hipotecas al 80% del precio de transacción (y no de valor de tasación) evitaría estas disfunciones.

La investigación elaborada para la fundación de cajas de ahorros (Funcas) también compara los datos registrales de compraventa con los valores de tasación y los de las operaciones (a partir de las comisiones de intermediarios) y permite hacerse una idea del volumen de dinero no declarado que se movió en esos años: un promedio del 8%.