

ECONOMÍA Y NEGOCIOS

LLUÍS PELLICER, Barcelona

Tras siete años de derrumbe, el sector inmobiliario encara ahora la recuperación. La estadística ha dejado atrás los números rojos: las propiedades se revalorizan, se vuelven a construir nuevas promociones y se venden más pisos. Fuera del mercado de la vivienda, la inversión en inmuebles comerciales se sitúa en volúmenes incluso superiores a los mejores años del boom de la década pasada. ¿Significa eso que en España se estén sentando las bases para una nueva burbuja? Los analistas consultados opinan que si bien en el ADN de los españoles sigue existiendo la preferencia por la propiedad frente al alquiler, la situación del mercado laboral y las restricciones al crédito hipotecario impiden hablar de una nueva burbuja inmobiliaria.

“¿Volveremos a cometer los mismos errores? Sí, seguro. No tenemos memoria y olvidaremos la megaburbuja”, dice con rotundidad Fernando Encinar, de *Idealista.com*. El mercado inmobiliario ha demostrado, de hecho, ser muy cíclico y propenso a los altibajos. El último consistió en casi una década de expansión sin precedentes que culminó con el estallido de una burbuja que borró del mapa a más de 10.000 inmobiliarias, dejó las grúas varadas durante más de siete años, las agencias inmobiliarias sin actividad e hizo que las propiedades perdieran hasta un 40% de su valor.

La subida de precios del 4,2% en el segundo trimestre, difundida esta semana por el Instituto Nacional de Estadística (INE), confirma el nuevo rumbo que encara el sector. Una de las claves de esa mejora está en la política expansiva del Banco Central Europeo (BCE). El profesor de Teoría Económica de la Universidad de Barcelona, Gonzalo Bernardos, destaca los bajos tipos de interés. A su juicio, ese escenario durará más allá de lo previsto por la situación de China. Bernardos habla, no obstante, de “normalización”.

Las medidas del BCE han permitido que se incremente la concesión de hipotecas. Sin embargo, la bajada de tipos hasta el 0,05% ha acarreado una caída en la rentabilidad de los depósitos a plazo. A la baja remuneración que da la renta fija se le añade ahora la volatilidad de la renta variable. Y la pérdida de atractivo de todos esos



Promoción de viviendas en Valdebebas (Madrid). / SANTI BURGOS

Los analistas creen que la restricción de crédito impide un nuevo ‘boom’, pero advierten de que no se adoptaron medidas para evitar los excesos

Sin aire (aún) para otra burbuja inmobiliaria

productos financieros lleva a los inversores, en especial medianos, a fijarse de nuevo en el inmobiliario. “Son inversores a medio o largo plazo que están permitiendo que haya más alquiler”, afirma Encinar. No es el mismo inversor que predominaba en la época del boom. “El de la burbuja era un inversor nervioso, que buscaba viviendas sobre planos y que ni siquiera formalizaba la compra porque antes de que se le entregaran ya había *hecho el pase*”, añade.

Los analistas consideran, sin embargo, que esas circunstancias no son suficientes para poner sobre la mesa la posibilidad de una nueva burbuja. La recuperación económica aún no ha llegado a todos los ciudadanos y muchas familias no pueden ni plantearse comprar una casa. “Los hogares están sufriendo el paro y los malos salarios”, expone Julio Rodríguez, del colectivo *Economistas frente a la crisis* y vocal del Consejo Superior de Estadística.

La publicación de la subida del 4% de los precios de la vivienda ha vuelto a despertar fantasmas del pasado. Algunos hablan ya de nuevo *ladrillazo*. Muchos indicadores del sector crecen a dos dígitos pero parece que la industria inmobiliaria simplemente está retornando a la normalidad tras unos años de bajísima actividad. La compraventa de viviendas está subiendo al 10% pero representa tan solo el 41% de los “buenos tiempos”. Los visados de viviendas crecen al 15% pero son solo el 5% de los visados de los “buenos tiempos”. El sector de la construcción y los servicios inmobiliarios ha creado 125.000 empleos en el último año, pero había perdido 1,7 millones desde el comienzo de la crisis. Y a pesar de la subida de precios del último semestre estos todavía están un 33% por debajo del máximo. Por tanto hablar de un nuevo *ladrillazo* no se corresponde con la situación del sector inmobiliario.

La producción de nuevas hipotecas también crece a un ritmo muy intenso, el 22% anual. Si bien es cierto que hay una intensa

competencia vía los diferenciales de las hipotecas, no se está produciendo una reducción en la capacidad de pago exigida para la concesión de los préstamos. Esta fue la causa de los problemas del pasado. De hecho, de la sobretasación habitual en tiempos de la burbuja se ha pasado a cierta infratasación. Además, muchas entidades están transformando suelo adjudicado bien localizado en promociones. Al estar construidas en suelo muy provisionado y con muy bajo coste de repercusión, los precios de esas viviendas podrían ser muy competitivos. Sin olvidar que quedan unas 540.000 viviendas nuevas por vender, aunque un 30% estén en zonas de nula demanda.

Sin embargo, hay un aspecto que provoca preocupación. Esta semana pudimos leer en multitud de titulares que el precio de la vivienda subía al 4%. La semana anterior leímos en las portadas que los precios crecían al 5,1%. Estos dos indicadores, publicados por el INE y los Registradores se basan exactamente en los mismos precios y se refieren al mismo perio-

Aunque esos hogares se planearan comprar, es probable que muchos no logran una hipoteca. Para hinchar la burbuja se necesita aire, y si bien la producción de crédito nuevo vuelve a crecer —según el INE, la concesión de hipotecas lleva 13 meses consecutivos subiendo—, aún hay más amortizaciones, de modo que la deuda en manos de empresas y familias siguió bajando el año pasado. “La financiación es más racional, antes se daba sin contemplar en muchas ocasiones la capacidad de devolución del cliente”, asegura Joan Carles Amaro, profesor de Esade.

Tampoco los promotores se han zafado de las restricciones para obtener crédito: apenas se financian suelos y se exige que una parte de la promoción esté vendida, por lo que se ven obligados a buscar socios financieros. Desde 2010, el crédito para actividades inmobiliarias se ha reducido un 60%, según el Banco de España.

Avisos del FMI

Si bien no hay miedo a una burbuja a corto plazo, si se han expresado temores a que pueda repetirse más adelante. El Fondo Monetario Internacional ha recomendado a los países que adopten “políticas macroprudenciales” para contener los boom residenciales, tales como fijar límites en la relación entre el importe del préstamo y el valor del activo o bien requerimientos de capital al dar préstamos al promotor. Julio Rodríguez recuerda que ante la alarma de una posible burbuja, el Banco de Inglaterra endureció los requisitos para conceder créditos. “Se podría fijar que la hipoteca debe representar un máximo de un tercio de los ingresos del hogar. Ahora ya estamos viendo créditos que cubren el 100% del valor de tasación, lo que es un factor generador de morosidad en el futuro”, lamenta Rodríguez.

A pesar de que la demanda de alquiler ha crecido, falta ver si se trata de un cambio estructural. “Volverá un punto en el que será indiferente comprar o alquilar. Y si se bajan las exigencias, se pueden alentar los excesos”, advierte Julio Rodríguez. No en vano, Amaro recuerda que otro de los “factores” de riesgo está en la “genética compradora” del ciudadano español.

Las cifras de la recuperación

Nueva construcción Los visados de obra nueva para uso residencial se situaron en 19.134 unidades entre enero y mayo de 2015, lo que supone un incremento del 28,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según el Ministerio de Fomento.

Compraventas Según el Instituto Nacional de Estadística, entre agosto de 2014 y julio de 2015 (último dato disponible) se efectuaron 338.745 transacciones. Eso supone un aumento del 9,8% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Precios El precio de la vivienda creció el 4,2% durante el segundo trimestre de este año respecto al trimestre anterior. Con relación al mismo periodo de 2014, el incremento fue del 4%. Por primera vez, el encarecimiento de las propiedades se produjo en todas las comunidades autónomas.

José García Montalvo

¿Nuevo ladrillazo?

El inmobiliario está en fase de normalización, pero hay que estar atentos para no tropezar con el mismo ladrillo

do. La única diferencia es la metodología de cálculo. Sin embargo, los ciudadanos pueden tener la sensación de que los precios están disparados pues ha recibido dos impactos mediáticos en poco tiempo. Este proceso de amplificación psicológica del incremento de precios fue muy evidente en el periodo de la burbuja. En el contexto actual este efecto se ve multiplicado por la baja rentabilidad del resto de activos. Por ejemplo, en agosto la rentabilidad de todas las clases de fondos de inversión (monetarios, de renta fija a corto plazo, de acciones, etc.) fue negativa. La confluencia de ambos procesos podría generar unas expectativas excesivamente optimistas sobre la evolución futura de los precios de la vivienda y un trasvase de inversión que puede generar una profecía que se autocumple. En cualquier caso, la realidad estadística indica que el sector se encuentra en un proceso de normalización que tiene poco que ver con la burbuja del pasado. Pero habrá que estar atentos para evitar tropezar otra vez con el mismo ladrillo.