



Piso a la venta en la calle de Fernando VI, en el distrito Centro de Madrid. / ULY MARTÍN

## Falacias inmobiliarias 2.0

JOSÉ GARCÍA  
MONTALVO

Los últimos datos sobre el sector inmobiliario son muy desalentadores, aunque ha sucedido lo que se esperaba. Las hipotecas cayeron un 20,2% en marzo y las compraventas también caen con fuerza. Los efectos fiscales temporales produjeron un espejismo de aumento de compraventas y ralentización de la caída de precios que se ha disipado. Pero ¿qué está pasando ahora con los precios de la vivienda en España? Pues algo similar a lo que vimos en EE UU: un *double dip*, o caída doble, en la velocidad de bajada de precios como consecuencia del fin de los estímulos fiscales de 2010. En EE UU, la desgravación temporal de 8.000 dólares por la compra de primera vivienda, vigente entre 2009 y abril de 2010, redujo el ritmo de caída de los precios, que casi había alcanzado el 20% anual. De hecho, durante los primeros meses de 2010 los precios de la vivienda volvieron a subir. El economista jefe de la Asociación de Agentes Inmobiliarios de EE UU decía que las desgravaciones habían conseguido mantener la riqueza de las familias norteamericanas, un eufemismo para decir que habían conseguido parar la caída del precio de la vivienda. Eso sí, con un coste elevado y, lo que es más importante, con ínfimo efecto de creación de nueva demanda: el 75% de los compradores reconocían que habrían adquirido la vivienda incluso si no hubiera habido desgravación.

El fin de la desgravación en EE UU hizo que los precios volvieran a bajar de forma acelerada. Los últimos datos muestran que se ha perdido ya más del incremento de comienzos de 2010. La caída desde el pico se sitúa en el 33,1%,

máximo desde que comenzó la debacle inmobiliaria (40% en términos reales, el doble que la caída en España según los datos de Fomento).

En España, la situación ha sido análoga. Los anuncios de aumento del IVA y el ITP (en algunas comunidades) en julio del año pasado y el fin de la desgravación a partir de enero de 2011 habían conseguido reducir el ritmo de caída de los precios desde el 8,3% hasta el 3,5% de finales de 2010. La potencia anticipatoria de los cambios fiscales es muy evidente: el crecimiento intermensual de las compraventas en junio y en diciembre de 2010 fue del 66% y 64%, respectivamente. La caída en julio fue del 55%. Como era previsible, a partir de 2011 se ha acelerado de nuevo la caída de precios. Según Tinsa, los precios caían en mayo el 5,9%. A esto habrá que añadir el efecto desalentador sobre las compras que tiene la intención del PP de recuperar la desgravación a la vivienda si gana las próximas elecciones.

Pero a pesar de esta situación, o quizá por ella, ha aparecido una letanía de nuevas falacias inmobiliarias. ¿Recuerdan las falacias 1.0? El precio de la vivienda nunca cae; alquilar es tirar el dinero; los

*Ninguno de los factores que explican la demanda de vivienda tendrá signo positivo en bastante tiempo*

precios tienen que subir hasta igualarse con los europeos; todos los extranjeros quieren comprar casas en España, etcétera. Pues ahora tenemos las falacias versión 2.0. La primera es que la proporción de renta destinada a pagar una hipoteca está tan baja como en 1995. ¡Todos a comprar! Pero hace ya trimestres que esto es

así y la demanda no se recupera. El motivo es sencillo: este indicador es absolutamente irrelevante en la actualidad, puesto que se calcula al tipo de interés corriente. En estos momentos, las entidades financieras son muy reacias a conceder hipotecas que superen el 30% de la renta familiar suponiendo un tipo de interés de largo plazo, o sea, entre el 4% y el 5%. Vamos, lo lógico para un producto a 25 o 30 años. El indicador relevante a

*La ecuación solo puede cuadrar de una manera: que los precios sigan cayendo*

largo plazo es el cociente del precio de la vivienda sobre la renta familiar disponible. Teniendo en cuenta que esta ratio volverá al nivel preburbuja —en torno a cuatro años de renta para comprar una vivienda media—, las predicciones del director del Servicio de Estudios del Banco de España en una conferencia inmobiliaria hace unas semanas son muy optimistas, aunque los asistentes parece que no apreciaran su buena predisposición. Como la renta disponible familiar no se espera que suba significativamente, a los precios de la vivienda les quedaría algo más de un 20% de caída. Si se calcula la caída de precios que haría falta para volver a los niveles normales de rentabilidad del alquiler, otro indicador estructural, el resultado es prácticamente el mismo: algo más del 20%.

La segunda falacia es la insistencia en que los mercados inmobiliarios son locales y que en algunos sitios, indeterminados, no queda *stock* y los precios ya están subiendo. El objetivo es obvio: crear en el potencial comprador el sentido de incertidumbre y urgencia que exis-

tió durante la burbuja. “¿Será donde yo quiero comprar uno de esos sitios?”. Es obvio que los mercados inmobiliarios son locales, pero la financiación es global. La teoría de los mercados locales ya nos la vendieron cuando se dijo que los problemas inmobiliarios de EE UU no afectarían a España. La burbuja la hinchó el crédito y la desinfla la falta de crédito. Y esto afecta tanto al centro de Madrid como a la costa de Valencia. Además, los datos de Tinsa muestran que la caída de precios en grandes ciudades es superior a la observada en otros municipios no costeros. Incluso usando los datos del Ministerio de Fomento se comprueba que los precios han caído mucho más desde el máximo en aquellos lugares donde a finales de 2007 los precios eran más altos (grandes ciudades) y/o había más *stock* de viviendas por vender.

La tercera falacia es la que asegura que el sector inmobiliario se puede recuperar sin que los precios bajen más. Las bajadas de precios han llegado a su límite, nos dicen con solemnidad los promotores y constructores. Sin embargo, ninguno de los factores que explican la demanda de vivienda tendrá signo positivo en bastante tiempo. Todas las previsiones apuntan a que el desempleo se mantendrá elevado, la renta per cápita prácticamente no crecerá y los tipos de interés tienden a subir sin remisión. Tampoco parece probable que el crédito se recupere. Además, las encuestas de expectativas señalan que los compradores siguen pensando que los precios están sobrevalorados y esperan caídas adicionales de los precios sin que se observe ninguna urgencia en la compra. En estas circunstancias es difícil pensar que la demanda residencial pueda recuperarse. La ecuación solo puede cuadrar de una manera: que los precios sigan cayendo. ■

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