



## José García Montalvo

Catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra, experto en el sector inmobiliario

# “Los pisos no han bajado lo suficiente”

“Muchos grupos inmobiliarios se han convertido en zombis” ● “El suelo acumulado por la banca es un quiste cancerígeno que será difícil de sacar del sistema financiero”

José Luis SALINAS

José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona y experto en el sector inmobiliario, sostiene que el ajuste de precios que han experimentado los pisos en España ha sido escaso, y que para que el país salga de la crisis deberían caer más.

—¿Cuánto queda de crisis inmobiliaria?

—Es muy difícil saberlo, porque hay un problema de datos; la información que tenemos está muy fraccionada. Una forma de medirlo sería calcular el número de años que se podría estar sin producir con el actual *stock* inmobiliario. Según los datos del Banco de España, hay un millón de viviendas paradas y se venden una media de 300.000 pisos al año, por lo que serían un poco más de tres años. Esto sin producir, pero se siguen construyendo unas 100.000 viviendas anuales, por lo que hay problema para rato. Además, hay muchas entidades financieras que tienen las tripas llenas de pisos y eso también costará venderlo.

—Pero van ya tres años de ajuste...

—Cuando comenzó la crisis había dos posibilidades de salida: una era de forma rápida, lo que se llama en *V*, y la otra era una salida a la japonesa, estar años y años sufriendo. En otros países se ha producido una salida en *V*, porque los precios se han ajustado rápidamente, como en Estados Unidos, donde cayeron un 34%. Aquí, en España, los mercados siempre se ajustan por vía de la cantidad y no de los precios. Esto lo hemos visto muy bien en el mercado laboral: durante la crisis los salarios reales han seguido creciendo y el desempleo se ha disparado. En el inmobiliario los precios han bajado lentamente.

—¿Entonces cabe esperar que si-

gan bajando?

—Las inmobiliarias pasaron de un día para otro de decir que no iban a bajar precios a que ya han bajado todo lo que lo podían hacer. Ellas tienen interés en decir esto, por lo que no hay que darles mucha credibilidad. Si es verdad que realmente no sabemos qué está pasando con los precios, porque hay muchas estadísticas. Probablemente los precios de transacción han caído mucho más de lo que dicen los precios de tasación, pero no lo suficiente. En otros países, con una burbuja más pequeña, la caída es de entre el 30% y el 40%. Lo normal es que se necesiten cuatro años de renta familiar para comprar una vivienda en una situación de estabilidad. En el pico máximo de la crisis en EEUU se llegó a los cinco años y estaban muy preocupados, mientras que aquí se llegó a las 7,7 y ahora está en 6,4, pero no hay ninguna preocupación. Falta mucho ajuste; todo el que va desde 6,4 hasta 4 años de renta necesaria para pagar un piso.

—Dice que la banca tiene las tripas llenas de viviendas. Es un problema añadido para salir de la crisis financiera e inmobiliaria.

—Esto siempre ha pasado. En la crisis de los ochenta había entidades en la zona mediterránea a las que algún inspector del Banco de España les dijo que deberían pasar a ser una inmobiliaria. Ahora el tamaño del problema es más grande que antes, porque hay mucho suelo y el no urbanizado está muerto. Eso es un quiste cancerígeno que será difícil de sacar del sector financiero. La banca está, además, refinanciando a las inmobiliarias sin liquidez, les da plazo para que mueran. Muchas inmobiliarias están como zombis, están simplemente esperando a que la banca pase las pruebas de resistencia para acabar muriendo en un algún canje o en lo que sea.

—Pero ahora el sector financiero



José García Montalvo. / MIKI LÓPEZ

ha vuelto a endurecer los créditos hipotecarios aumentando los diferenciales sobre el Euríbor.

—Estamos volviendo a la normalidad. Lo anormal era lo que pasaba antes de ofrecer euríbor más 0,3 puntos. Ahora se están mirando los análisis de riesgo con más cuidado.

—El modelo de crecimiento español fue alabado a nivel internacional y por muchos economistas antes de que estallara la burbuja.

—Lo que fue alabado fue el crecimiento total, pero sin rascar en la interior. Finlandia crecía en aquellos años al mismo ritmo que España,

una cosa es la técnica económica y otra la política. Esta ayuda ha sido una subvención implícita, a los constructores, de 6.000 millones anuales.

—¿Hay demanda para absorber el *stock* inmobiliario?

—No hay capacidad de compra. Un problema que siempre ha existido es que los promotores no saben diferenciar entre demanda real y potencial. En los años de bonanza pedían informes sobre la demografía en la que se veía una amplia llegada de inmigrantes. Pero un inmigrante que no tiene trabajo no es demanda efectiva, sino potencial. Con el nivel actual de los precios sigue sin haber demanda solvente. Demanda potencial sí que hay porque hay bastantes jóvenes que no han podido acceder a una vivienda.

—El secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, dice que hay que dejar de ver la vivienda como una inversión.

—La inversión en vivienda es algo arriesgado y no es un depósito de valor seguro, porque los precios están bajando.

—¿La salida de la crisis está condicionada a que el sector inmobiliario se recupere o hay alternativas?

—Eso del cambio de modelo productivo es un mito. Aquello del aterrizaje suave respondía a un sueño ilusorio de que podías pasar trabajadores de un sector a otro sin ningún coste e independientemente de la demanda. Eso no tiene sentido y lo que ha pasado es que han ido al paro. El modelo productivo no se cambia por la vía del decreto ley y lo que debe de hacer el Gobierno es dar los incentivos correctos para facilitar ciertas actividades. Que el sector público se meta a determinar cuál debe ser el sistema productivo es algo perverso, porque, que yo sepa, esto no es una economía comunista.

pero con una composición totalmente diferente. Allí la mitad era crecimiento de la productividad, y el resto capital tecnológico; mientras que aquí la productividad caía, había muy poco capital tecnológico y se crecía a base de pico y pala.

—¿Medidas como el fin de la desgravación por la compra de vivienda pueden ayudar?

—No van a ayudar al sector, pero es una medida que debería haberse tomado hace quince años. Cuando el PSOE llega al poder, dentro del partido había gente que quería tomar esta medida, pero