

# El sector inmobiliario español: del "aterrizaje suave" a la "dura" realidad

José García Montalvo

Catedrático de Economía Aplicada  
(UPF) y colaborador de La Plaza

# Algunos datos

- Caída de las hipotecas en 2007: 8%. De noviembre a diciembre: -23,4%. 98% a tipo variable
- Visados de obra nueva cayeron un 24.7% en 2007
- Caída de las compraventas (ene-sep07) del 12,6% (en vivienda nueva caída del 31%)
- Caída de las preventas: media del 40%, aunque algunas grandes como Reyal-Urbis caen un 55% o en Metrovacesa un 58%
- ¿Subida de los precios del 4,8%? ¡Menudos precios!

# Palabras que fueron moda...

- “Decoupling”
  - Estados Unidos-Europa
  - Sector financiero- sector real
  - Sector inmobiliario de Estados Unidos-Sector inmobiliario español
- “Aterrizaje suave”: no tiene fundamento
  - Ni por la teoría
  - Ni por la historia

# Teorías de moda...

- “El resto de sectores absorberán el empleo expulsado por el sector de la construcción”. Contrafactual.
- “La licitación de obra pública evitará que el sector se resienta por la reducción de la construcción residencial privada”.
- “La vivienda protegida compensará”. Pero cae al 6,7% y además, ¿en qué suelo?

# Fases

1. Shock: "¿Cómo es que los compradores han desaparecido?"
2. Negación: "No pasa nada"; "No hay que alarmar"; "No puede ser una burbuja"
3. Culpa: "Si hubiera vendido ese suelo antes..."
4. Ira: "Los medios de comunicación nos están hundiendo". G14 primera etapa
5. Depresión: "No vendemos ni una escoba. O el sector público ayuda o habrá mucho desempleo". G14 hoy
6. Aceptación: no hemos llegado

# El G14 en fase depresiva

- Se iniciarán un 72% menos de viviendas en 2007 (192.878 frente a las 688.000 del año pasado)
- Se destruirán 1,14 millones de empleos
- Solicitud de la declaración de "sector catastrófico" para la construcción

# Escenarios futuros: producción

- Optimista (absurdo pero muy apreciado en el pasado): la demanda motivo inversión se recupera y se pueden iniciar 550.000-650.000 viviendas anuales
- Medio: se pasa a construir en función de las necesidades demográficas (en torno a 400.000)
- Pesimista/Realista: gran sobreoferta y, por tanto, producción por debajo de las necesidades demográficas (300.000), suponiendo que la inmigración siga llegando...

# Escenarios futuros: precios

- Dificultad de evaluación por los problemas intrínsecos de la predicción de un mercado como éste y, sobre todo, por la mala calidad de los datos de precios en España
- Ciclos pasados frente al ciclo actual

# Escenarios futuros: precios

- Ejercicio: cálculo de Davis, Lehner y Martin (Reserva Federal): con el bajo nivel del PER de las viviendas (o rentabilidad del alquiler ahora al 3,5%), ¿Cuánto tendrían que caer los precios en Estados Unidos para alcanzar el PER medio de 1960-95 en 2012 con alquileres creciendo al 4% anual? RESPUESTA: el 3% anual.

# Escenarios futuros: precios

- Mismo ejercicio para España: con el bajo nivel del PER de las viviendas (o rentabilidad del alquiler ahora al 1,9%), ¿Cuánto tendrían que caer los precios para alcanzar una rentabilidad del 5% en 2012 con alquileres creciendo al 5% anual?  
RESPUESTA: ¡el 13% anual!

# Buffet habla de “locura financiera”

- Buffet en su última carta anual a los accionistas de Berkshire Hathaway:
  - “Sólo te enteras de quién ha estado nadando desnudo cuando baja la marea, y lo que estamos contemplando en algunas de nuestras mayores instituciones financieras es su desnudez”.
- En España hay mucha institución financiera e inmobiliaria que nadaban desnudos ... pero también académicos, o pseudo-académicos

# “Nadando desnudos...”

- “Los factores demográficos permitirán una demanda estable y sólida de vivienda entre 550.000 y 650.000 viviendas anuales. No preocuparse por nada”
- ¡Qué insensatez!

# “Nadando desnudos ...”: el INE

- Estudio de un estadístico facultativo del INE para el Ministerio de Vivienda usando el “cuento de la vieja”
- “Creación de hogares” según la EPA: 512.000 en el primer trimestre de 2007. En el tercer trimestre de 2007 a un ritmo anual de 353.000. ¿Qué debacle ha sucedido?

# Otros que “nadaban desnudos”

- Servicio de Estudios del BBVA: dos etapas: de la burbuja (2003) a la demografía lo resolverá todo (post 2003)
- AFI en su informe sobre demanda de vivienda pagado por las asociación de constructores

# Otros que “nadaban desnudos”

- Servicio de Estudios del BBVA: dos etapas: de la burbuja (2003) a la demografía lo resolverá todo (post 2003)
- AFI en su informe sobre demanda de vivienda pagado por las asociación de constructores

# Otros que “nadaban desnudos”

- Las cuentas del Gran Capitán (Josep Oliver, UAB)
  - 450.000 nuevos hogares
  - 100.000 secundarias residentes
  - 75.000 secundarias no residentes
  - = 625.000 viviendas demanda demográfica

# ¿Por qué no cogieron el bañador?

- ¿Realmente había que nadar desnudos?  
NOOOOOO
- Usando la tasa de jefe de hogar en 2005 y el incremento de población del padrón, en España se formaron 321.000 hogares. ¡La EPA daba entonces que 517.000!

# ¿Por qué no cogieron el bañador?

- Estimación de base no creíble. La EPA sirve para lo que sirve (seguimiento del empleo) pero no para calcular adecuadamente el número de nuevos hogares. Además, brutos no netos.
- Implicaría un tamaño medio de los nuevos hogar de 1,2 personas (el tamaño medio del conjunto es de 2,8 personas)

# Incidencia sobre la economía

- El sector de la construcción representa el 16,8% del PIB, el 15% del empleo ... y ¡el 25% del crecimiento del PIB!
- Incluyendo los servicios inmobiliarios, los sectores industriales ligados a la construcción (muebles, carpintería metálica, etc.) el impacto es muy superior.

# Incidencia sobre la economía

- Aumento significativo del desempleo en el sector de la construcción: entre 400.000 y 600.000. Desde mayo el desempleo registrado del sector ha aumentado en 91.000.
- Aumento del desempleo en el sector de agencias inmobiliarias.
- Efecto multiplicador sobre la renta y la producción.
- Caída de los ingresos fiscales en 1/3 (en especial los ingresos locales)

# Incidencia sobre la economía

- Reducción de la actividad del sector financiero
- Aumento de la morosidad
- ¡No tiene buena pinta!

# La realidad... frente a The Matrix

- Un informe fija en 2010 el pinchazo de la burbuja (El País) ¿¿¿???
- Los comentarios de la Ministra de Vivienda también pertenecen a un mundo paralelo
  - Desaceleración de precios gracias a su acción en el Ministerio, ¿Dónde ven la causalidad?