

Deconstruyendo la burbuja

José García Montalvo

Universitat Pompeu Fabra e IVIE

Universidad de Alcalá. Enero 2007

Tumor inmobiliario

- ◆ ¿Benigno o cancerígeno?
- ◆ Cancerígeno si son las expectativas de subidas futuras de precios las que hacen aumentar los precios hoy.
- ◆ Imposibilidad de la ciencia económica para realizar una biopsia definitiva.
- ◆ Numerosos indicios de que se trata de un tumor cancerígeno.

Indicios cancerígenos

- ◆ Los factores fundamentales solo pueden explicar un 50-60% del cambio en los precios.
- ◆ La rentabilidad del alquiler está en el 2% pero la demanda de propiedad sigue subiendo.
- ◆ La rentabilidad de la compra sobre plano como inversión supera el 800%.

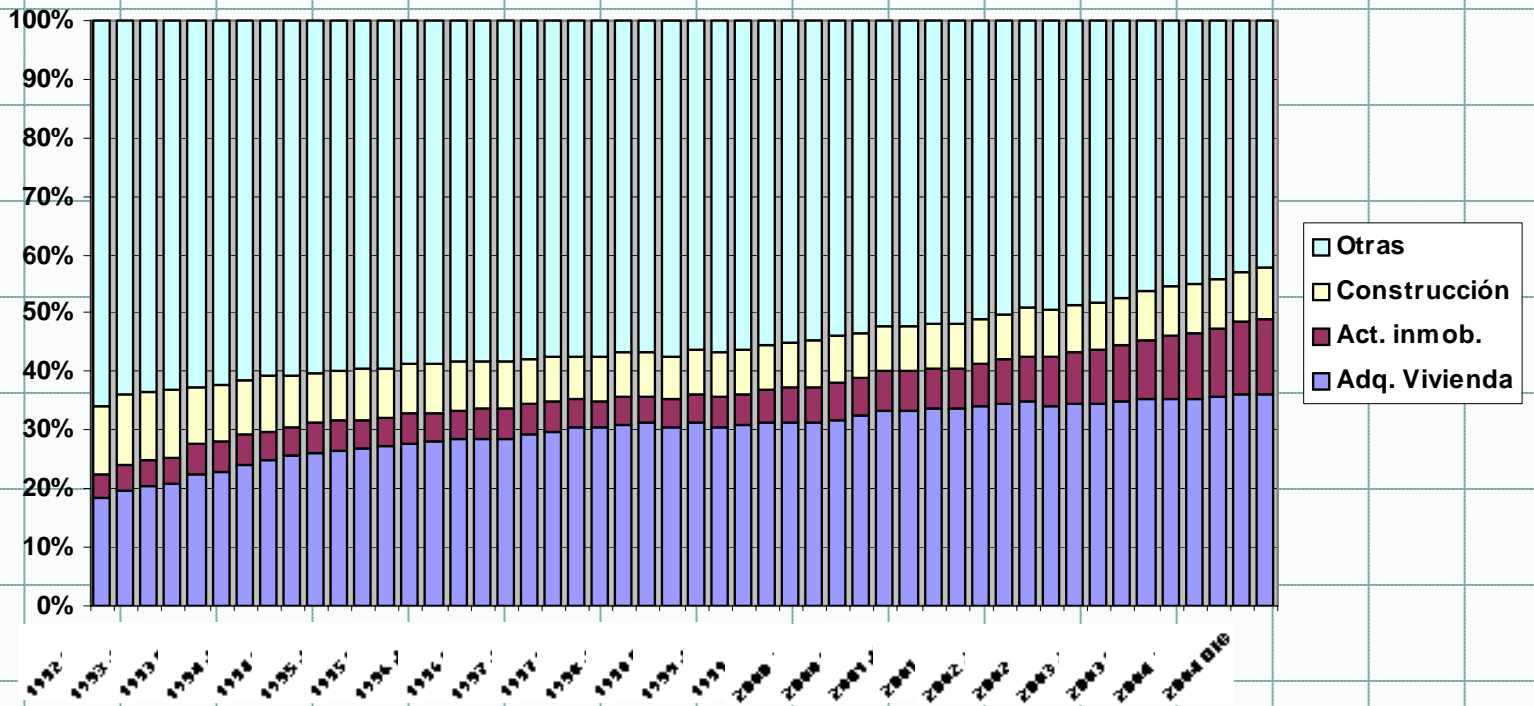
Indicios cancerígenos

- ◆ El "misterio de las casas desaparecidas":
800.000 viviendas iniciadas.
 - ◆ Creación neta de nuevos hogares 275.000
 - ◆ Nuevos hogares de inmigrantes: 75.000
 - ◆ Viviendas secundarias: 75.000
 - ◆ Demanda de extranjeros: 100.000
- ◆ ¿Donde están las casas que faltan?

Indicios cancerígenos

- ◆ Mirar a los créditos al sector inmobiliario (no tanto a los hipotecarios): crecimientos del 40% -> compra y venta de agencias e intermediarios con diferentes expectativas -> los registradores no tienen aún los datos en un formato accesible para poder estudiar este fenómeno.

Indicios cancerígenos



Mirar directamente a la expectativas

- ◆ Encuesta entre compradores de vivienda desde el año 2000.
- ◆ Varias tipologías de ciudades: tasa de crecimiento baja (Coruña), media (Madrid y Barcelona), alta (Murcia) y muy alta (Valencia).

Mirar directamente a la expectativas

- ◆ Un 65% de los compradores consideraron muy, o bastante, importante la elevada rentabilidad de la vivienda.
- ◆ Un 94,5% de los entrevistados consideran que la vivienda está sobrevalorada... pero esperan que su precio aumente un 23,4% de media en los próximos 10 años.

Mirar directamente a la expectativas

- ◆ Motivos más importantes de compra: en el futuro la vivienda será más cara y si no compro ahora ya no podré comprar (sensación de urgencia).
- ◆ Un 37,2% de los entrevistados conocen a algún familiar directo (o ellos mismos) que ha realizado operaciones de compra-venta como negocio (aunque sea a pequeña escala): "especuladores a tiempo parcial"



Mirar directamente a la expectativas

- ◆ Solo una expectativa de revalorización de, al menos, el 7-8% anual en el precio de la vivienda puede justificar el preferir comprar a alquilar.
- ◆ Dificultad general: expectativas son difíciles de controlar: evidencia experimental.

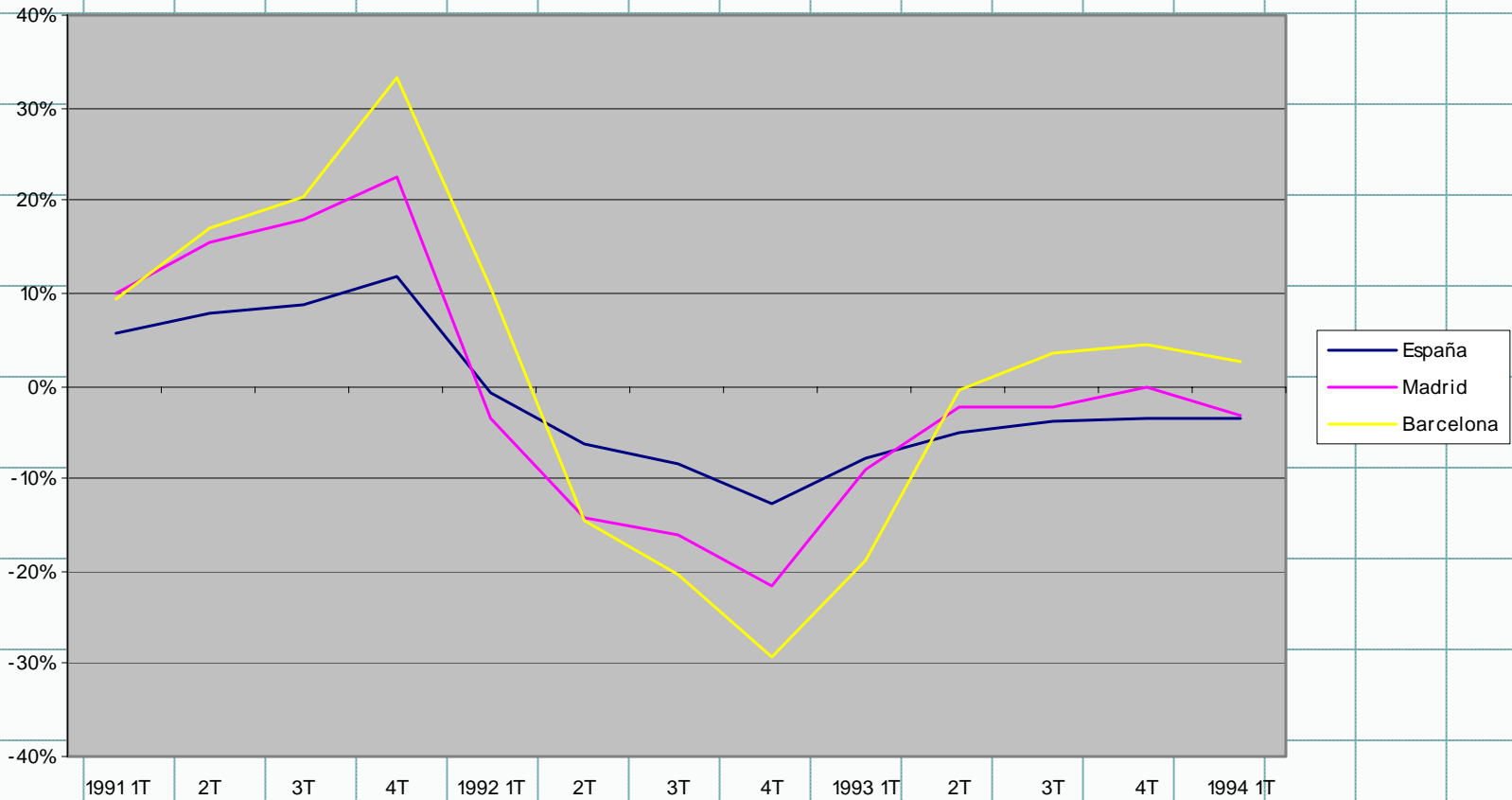
¿Cómo ha sucedido?

- ◆ Expectativas que se retroalimentan: medios de comunicación y conversaciones populares.
- ◆ Olvido de lo sucedido en los ciclos pasados.
- ◆ Generalización de una serie de falacias populares.

Falacias económicas y vivienda

- ◆ “El precio de la vivienda no puede bajar”
 - ◆ Reino Unido, Japón, Hong Kong, Estados Unidos, Alemania, Holanda,...
- ◆ “España es diferente. El precio de la vivienda nunca ha bajado en España”
 - ◆ 1975-79
 - ◆ 1981-84
 - ◆ 1992-93

Precios 1992-93



Falacias económicas II

- ◆ “En ciudades donde queda poco suelo el precio sube más deprisa”
 - ◆ Japón, Hong Kong, Londres
 - ◆ Nivel y tasa de crecimiento
 - ◆ Correlación suelo urbanizable y urbanizado y crecimiento del precio

Falacias económicas III

- ◆ “Los precios de la vivienda suben más deprisa en España para converger con Europa?”
 - ◆ Vivienda no es un bien comercializable. Usar la misma moneda no es suficiente.
 - ◆ ¿Por qué no pasa eso dentro de España?

Falacias económicas IV

- ◆ “Los elevados costes de transacción impiden que se formen burbujas en los precios de la vivienda?”
 - ◆ Multitud de estudios muestran que la volatilidad del precio de la vivienda es superior a la volatilidad de los mercados de acciones.
 - ◆ Cuando la rentabilidad se sitúa en el 800% los costes de transacción son irrelevantes.

Falacias económicas V

- ◆ “Pagar una hipoteca es siempre mejor que pagar un alquiler y al final la vivienda es mía”
 - ◆ Muy popular pero totalmente falsa.
 - ◆ Simple cálculo
- ◆ “La inversión en vivienda en el largo plazo siempre es más rentable que la inversión en bolsa” Falso
- ◆ “Cuando se compra una vivienda hay algo físico detrás; no es como cuando se compra una acción” Falso

Falacias económicas VI

- ◆ “Solo un aumento muy grande del tipo de interés podría provocar una caída de los precios de la vivienda”
 - ◆ Importancia de las expectativas
 - ◆ Alemania y Japón con tipos decrecientes o 0
- ◆ “El precio del suelo es el causante del aumento del precio de la vivienda”
 - ◆ Causalidad reversa

Falacias económicas VII

- ◆ “Mientras los extranjeros sigan comprando los precios seguirán subiendo rápido”
 - ◆ Ojo. Los compradores extranjeros son, en muchos casos, inversores. Si la rentabilidad se reduce serán los primeros en salir del mercado.
- ◆ “Son los inmigrantes los que están haciendo subir el precio de la vivienda” Muy poco probable.

¿Cuál es el tamaño de la burbuja?

Institución	Fecha de referencia	Tamaño de la burbuja	Método
Situación Inmobiliaria (BBVA)	Diciembre 2002	28%	regresión precios
El autor para FUNCAS	Abril 2003	28,5%	ratio precios/alquileres
The Economist	Julio 2003	30%-52%	ratio precios/alquileres
Banco de España	Septiembre 2003	8%-20%	regresión-ratio alq./precios
PriceWaterhouseCoopers	Enero 2005	20%-30%	encuesta

Decálogo (utópico) y políticamente incorrecto

1. Eliminar la desgravación a la vivienda en el IRPF y el tratamiento ventajoso en otros impuestos.
2. Incluir una desgravación con límites razonables de renta para el alquiler. No "obligar" a comprar a los jóvenes.
3. Dejar tranquilo el suelo.
4. No crear falsas expectativas: el precio de la vivienda también puede bajar (Banco de España).

Decálogo (utópico) y políticamente incorrecto

5. Dejar de jugar a la lotería con un derecho de los ciudadanos: solo alquiler público y mientras se cumplan las condiciones.
6. Dejar de pensar que es mejor controlar los mercados que proporcionar los incentivos correctos.
7. Crear "murallas chinas" entre entidades financieras y sociedades de tasación (como las existentes en los bancos de inversión con las divisiones de fusiones y adquisiciones).
8. Que los bancos sean conscientes que nadie es lo suficientemente grande como para no caer.

Decálogo (utópico) y políticamente incorrecto

9. Hacer cambios normativos con un estudio "ex ante" serio y profesional. No intentar soluciones "sui generis" (zapatillas, expropiaciones de pisos vacíos, etc.).
10. !Dejar de confundir a los alumnos!