

CRISIS ECONÓMICA Y DINÁMICA DEL
AJUSTE INMOBILIARIO EN ESPAÑA

José García Montalvo
Catedrático de Economía
Universitat Pompeu Fabra
e Investigador del IVIE

Preparado para el curso de Verano de la Universidad del País Vasco y la Fundación de
Cajas de Ahorros del País Vasco, 9 de septiembre de 2009

En este artículo se presenta una visión de la situación y perspectivas del sector inmobiliario en España. El objetivo no es hacer un recorrido exhaustivo por todos los aspectos del mercado inmobiliario español sino que se centra en algunos puntos que se consideran críticos y que ofrecen una perspectiva sintética del sector. El artículo analiza la situación actual y los factores que determinan el ritmo del ajuste del sector inmobiliario al nuevo equilibrio post-burbuja.

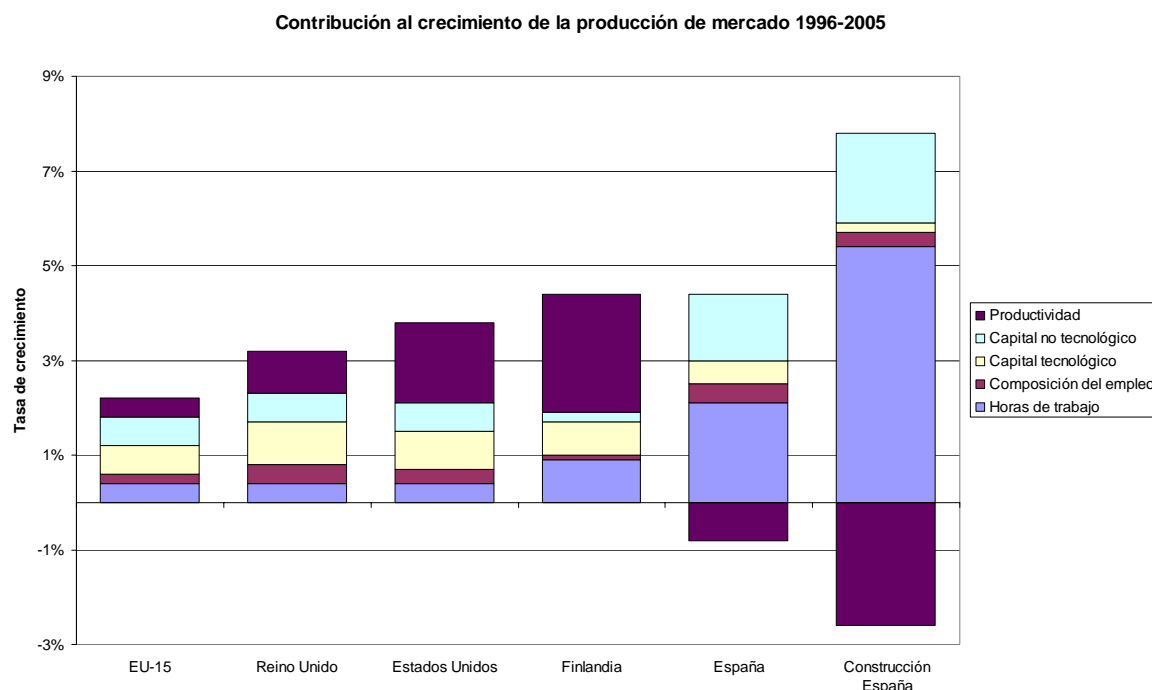
1. La década prodigiosa: un espejismo.

Los economistas han sido criticados muchas veces, sobre todo en tiempos recientes, por su falta de previsión sobre la crisis y su intensidad. Es cierto que la ciencia económica, al tratar aspectos muy complejos donde millones de agentes interactúan en mercados y organizaciones, tiene una capacidad predictiva limitada. Esto es particularmente importante cuando se hace referencia a los cambios de ciclo. En la actualidad los procedimientos econométricos disponibles no permiten anticipar los cambios de ciclo con un mínimo de confianza estadística. Sin embargo, la ciencia económica ha avanzado mucho. Existen poco principios generalmente aceptados en economía. Pero si hubiera que citar el que más acuerdo concita, tendríamos que referirnos al crecimiento de la productividad como soporte del crecimiento económico de largo plazo. Por este motivo era evidente que el crecimiento económico español de la década prodigiosa era un espejismo. Se estaba creando un gigante con pies de barro. El gráfico 1 muestra el crecimiento de la producción de mercado en el periodo 1996-2005 y la contribución de sus diferentes componentes. El primer hecho destacable, y bien conocido, es el rápido crecimiento económico de España en este periodo (que algunos han denominado la década prodigiosa). España crecía sustancialmente más que la Unión Europea, el Reino Unido o Estados Unidos, y al un ritmo similar al de Finlandia. El segundo hecho destacable es la gran diferencia entre la composición del crecimiento español y el del resto de zonas consideradas. En todos los países la productividad¹ crece y tiene una aportación positiva al crecimiento de la producción, en España decrece (al -0.8% anual) y tiene, por tanto, una contribución negativa. Sorprende observar la muy diferente composición del crecimiento de la producción en España y Finlandia, a pesar de mostrar tasas similares en su conjunto. En Finlandia más de la mitad del crecimiento de la producción tiene su origen en aumentos de la productividad, y casi un 25% se basa en el capital tecnológico. El crecimiento español en la década prodigiosa se basa en muchas horas de trabajo y la utilización de capital no tecnológico. Por tanto podríamos decir que el milagro español estaba sustentado en una visión tradicional y caduca del crecimiento: “echar muchas horas con el pico y la pala de siempre”. El tercer hecho destacable es la extraordinaria descompensación que existe en la composición del crecimiento en el sector de la construcción. El sector inmobiliario representa la situación más extrema opuesta al caso finlandés, o el de los otros países que aparecen en el gráfico 1. De hecho el gran peso que llegó a alcanzar en la economía española el sector de la construcción (aproximadamente el 18%) puede explicar en gran medida la contribución de los diferentes factores al crecimiento de la producción. En el sector de la construcción español el decrecimiento de la productividad es bastante más grande que en el conjunto de la economía, mientras la aportación de las horas de trabajo y del capital no

¹ Nótese que la productividad reflejada en el gráfico no es la llamada productividad aparente del trabajo, o cociente entre producción y empleo, sino la productividad total de los factores. La productividad aparente del trabajo es una medida muy imperfecta del concepto de productividad. Por el contrario, la productividad total de los factores refleja apropiadamente la extensión de laproductividad.

tecnológico es todavía más exagerada que en el conjunto de la economía. El gráfico 1 mostraba con claridad como el crecimiento económico español era un espejismo. En el medio y largo plazo era imposible que se pudiera mantener este elevado ritmo de crecimiento dada su composición.

Gráfico 1. Descomposición del crecimiento de la producción



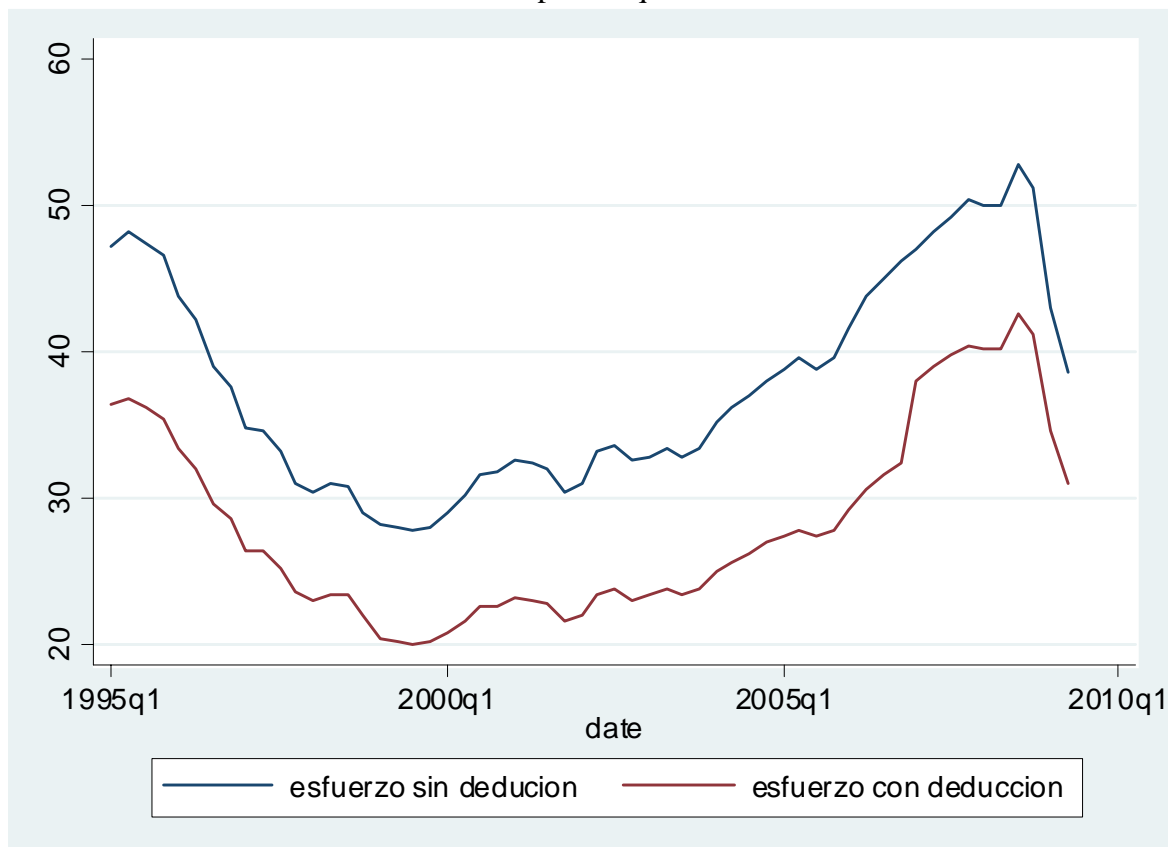
Fuente: EUKLEM y elaboración propia.

2. ¿Cuán avanzado está el ajuste inmobiliario en España?

Con frecuencia desde el comienzo de la crisis económica se ha oído la frase “la crisis ha tocado suelo” como sinónimo del comienzo de una previsible recuperación. En el sector inmobiliario también se han planteado en muchas ocasiones el cambio de escenario. A finales de año pasado, cuando aún no había llegado el peor momento de la crisis económica, algún presidente de constructora ya hablaba de un “estrepitoso aumento del precio de los pisos en los próximos meses” como consecuencia de la reducción en las iniciaciones de vivienda. Lógicamente esta visión no tenía ningún fundamento. En los primeros meses de 2009 los promotores y constructores hablaron de que las viviendas se habían rebajado ya un 20% en contraposición con los datos oficiales que solo mostraban una caída del 5-6%. Los promotores señalaban que los datos de precios del Ministerio eran erróneos y que la caída de precios había sido muy superior, lo que convertía las viviendas otra vez en una compra atractiva. Estos intentos de moldear la opinión pública en base a decir que los precios han caído más de lo que señalan las estadísticas oficiales tenía como objetivo que los potenciales compradores de viviendas, que seguían esperando a que los precios cayeran lo suficiente, pensarán de ya era momento de comprar. En fechas recientes tanto los promotores como algún servicio de estudios de banco y el propio Ministerio de Vivienda insisten en que el índice de accesibilidad de la vivienda ha mejorado mucho hasta situarse al mismo nivel de hace 15 años. El índice utilizado es el llamado correctamente esfuerzo teórico calculado como la cuota a pagar

por un hogar medio en porcentaje a la renta anual familiar suponiendo un préstamo estándar (normalmente del 80%). El gráfico 2 muestra la evolución del esfuerzo teórico para la adquisición de una vivienda con y sin contar las deducciones fiscales. Efectivamente, la accesibilidad medida a partir de este indicador se ha situado en los niveles de hace casi 15 años. En base a este indicador algunos analistas aseguran que el sector inmobiliario ya ha completado prácticamente su ajuste².

Gráfico 2. Evolución del esfuerzo teórico para adquisición de una vivienda.



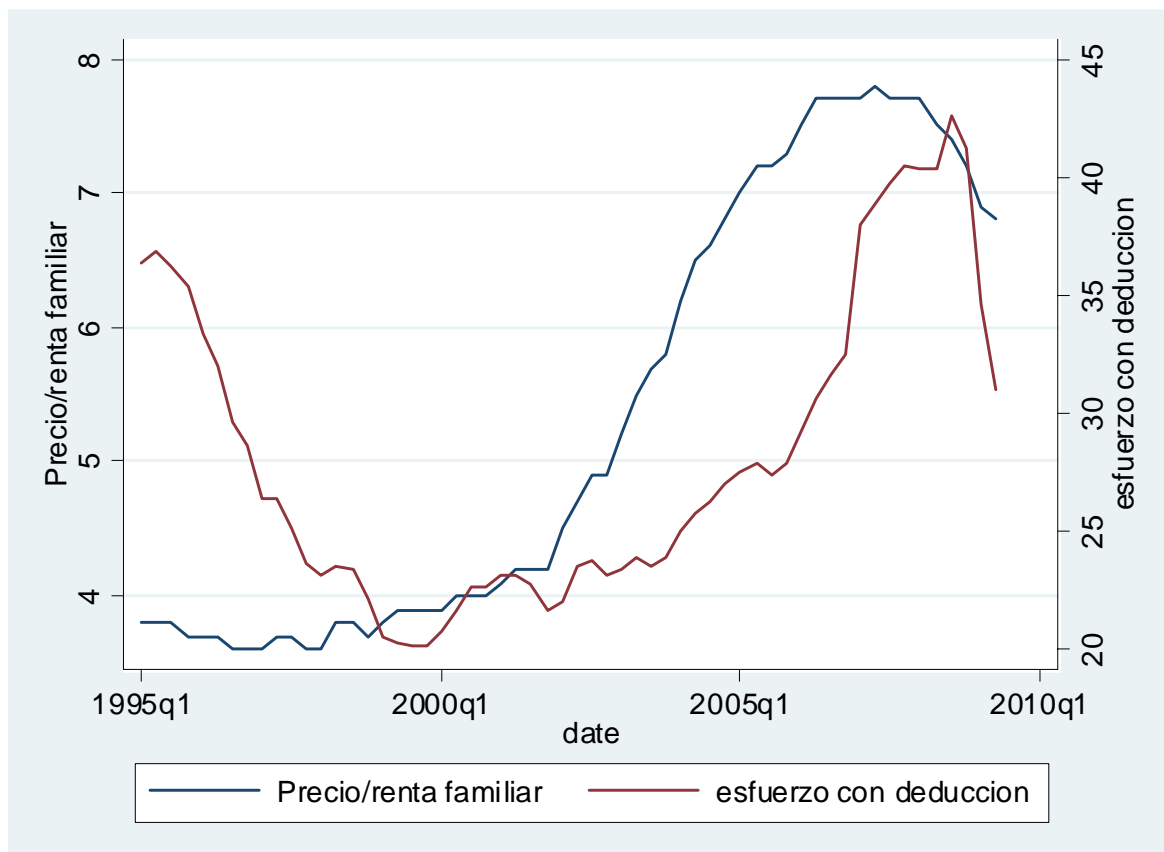
Fuente: Banco de España

Sin embargo el indicador de esfuerzo teórico, tanto contando la deducción fiscal como sin contarla, ha dejado de ser relevante para explicar la demanda de vivienda. En las condiciones actuales de concesión de hipotecas el esfuerzo al tipo de interés corriente no tiene gran importancia a la hora de conseguir un crédito. Las entidades financieras, en su vuelta a una política más responsable de concesión de hipotecas, evalúan el esfuerzo teórico a un tipo de interés razonable de largo plazo, por ejemplo el 4,5 o el 5%. Por tanto, incluso si el demandante de crédito tuviera un esfuerzo inferior al 30% al tipo de interés corriente puede encontrarse con una negativa a su solicitud. Parece razonable que ante un producto a tipo de interés variable con un plazo de vencimiento de 25 o 30 años, el esfuerzo se calcule a un tipo de interés de largo plazo o “natural” y no al tipo corriente. De hecho, gran parte de la morosidad bancaria deriva de considerar el tipo de interés corriente, muy bajo entre 2002 y 2006, como si fuera a ser el tipo vigente en el largo plazo.

² En Estados Unidos el índice de esfuerzo teórico se situaba en 15,4% en septiembre de 2009 según la National Realtor Association, un nivel muy inferior al español.

Por tanto, con las perspectivas actuales de concesión de créditos hipotecarios es necesario mirar a un indicador de largo plazo que no esté afectado por las oscilaciones a corto plazo de los tipos de interés o la extensión media actual del plazo de las hipotecas. Este estimador esencial es el ratio del precio de la vivienda sobre la renta familiar bruta disponible. El gráfico 3 compara la evolución del esfuerzo teórico, teniendo en cuenta las deducciones fiscales, con la evolución del indicador PR del precio de la vivienda sobre la renta familiar disponible³. El índice PR en España se mantuvo en torno a 4 durante la segunda parte de los años 90. Esto quiere decir que una familia media tenía que destinar aproximadamente 4 años completos de renta para comprar una vivienda.

Gráfico 3. Esfuerzo teórico frente al índice PR.



Fuente: Banco de España.

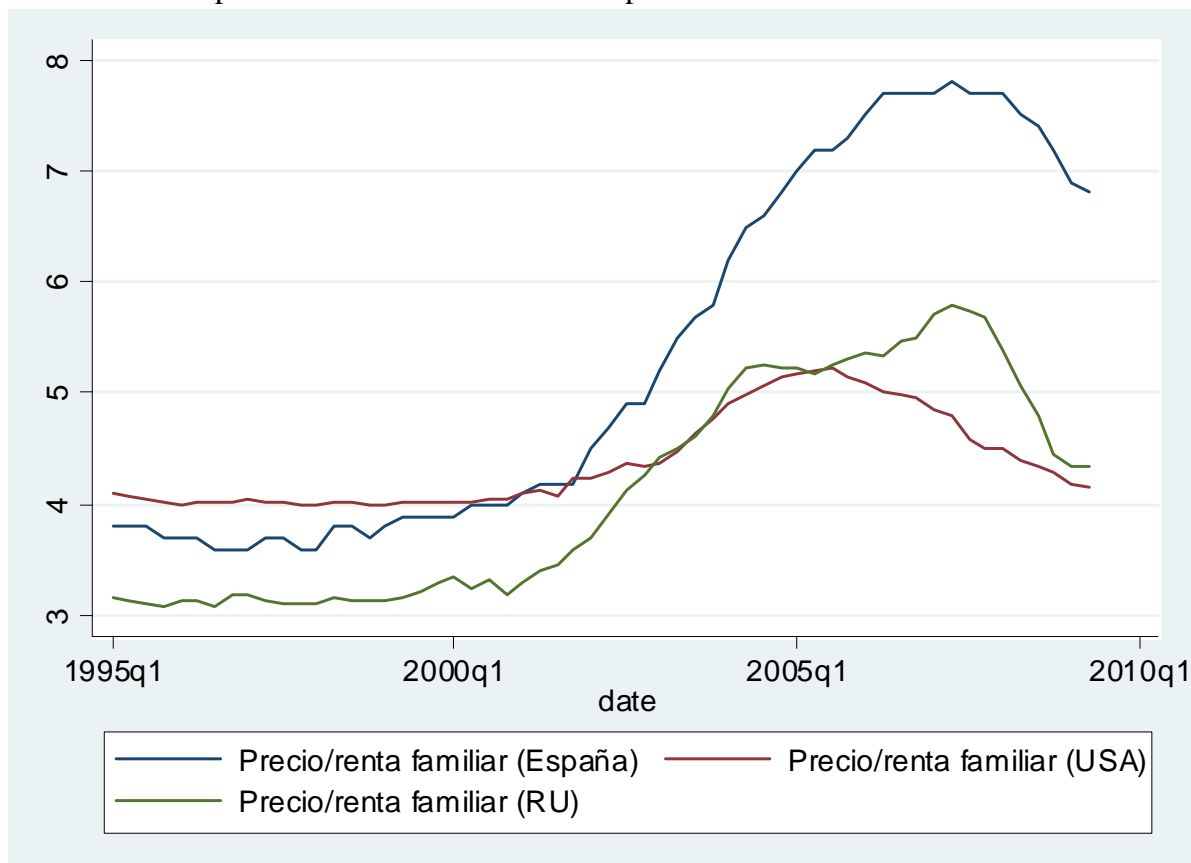
La burbuja inmobiliaria elevó el índice PR en España hasta alcanzar los 7,7 años. La caída del precio de la vivienda ha rebajado algo el índice PR hasta colocarlo en torno a 6.8 según datos del segundo trimestre de 2009. La perspectiva del ajuste del sector residencial que proporciona este indicador es muy diferente a la obtenida a partir del esfuerzo teórico medido a partir de la cuota hipotecaria corriente sobre la renta familiar. En concreto, para volver a los niveles de largo plazo (en torno a 4 años) todavía queda un largo recorrido.

¿Cuál es la visión comparada del ajuste del sector inmobiliario desde la perspectiva del indicador PR? El gráfico 4 muestra como normalmente el ratio PR oscila entre 3 y 4

³ El índice que aparece en el gráfico es el calculado por el Banco de España. Se considera el precio medio de una vivienda de 93,75 m (construidos) dividido por la renta bruta estimada del hogar mediano (calculada a partir de la Encuesta Financiera de las Familias de 2005).

años en periodos de estabilidad. La burbuja inmobiliaria en España, Estados Unidos y el Reino Unido elevó el índice PR considerablemente, en especial en el caso español.

Gráfico 4. Ratio precio sobre renta familiar: comparación internacional

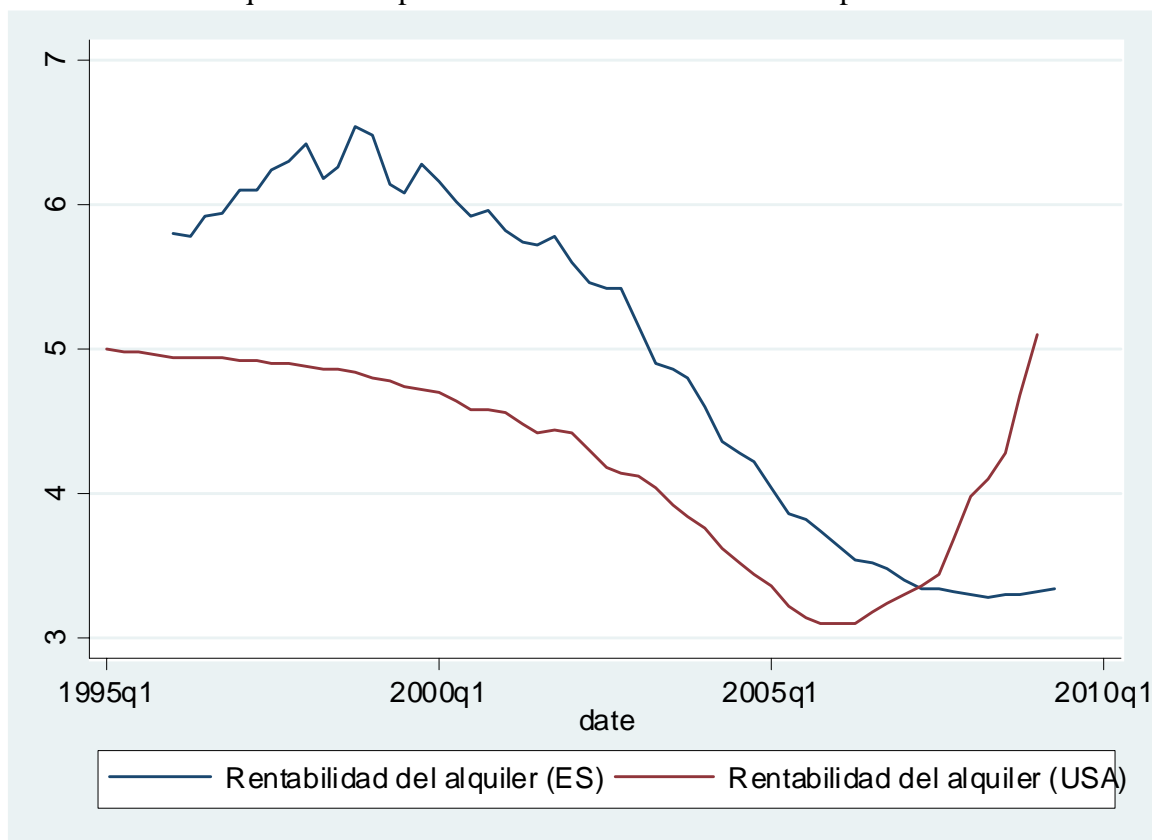


Fuente: Banco de España, Halifax (Reino Unido), NAR y Census Bureau (USA).

En Estados Unidos el índice PR ha caído hasta situarse en niveles cercanos a los anteriores a la burbuja inmobiliaria. Por tanto, se puede considerar que una parte importante del ajuste ya se ha producido. Por este motivo la mayoría de los indicadores en Estados Unidos muestran estabilidad o incluso una cierta recuperación, aún bastante incipiente. El Reino Unido también muestra un recorrido significativo de ajuste del indicador PR aunque todavía le queda algo de camino para volver a los niveles habituales. En España el indicador PR señala que el ajuste está todavía en sus inicios.

Otro indicador fundamental en el sector inmobiliario es la ratio del alquiler sobre el precio de la vivienda. Este cociente es similar al inverso del ratio PER que se usa habitualmente en el análisis de inversiones en los mercados de acciones. El gráfico 5 muestra la evolución de este indicador comparando los valores en España con los de Estados Unidos.

Gráfico 5. Ratio alquiler sobre precio: Estados Unidos frente a España



Fuente: Banco de España y Davis et al. (2008)

La ratio de alquileres sobre precio de la vivienda se mantiene en Estados Unidos en torno al 5% desde que se tienen datos (segunda mitad de los años 60). Con el comienzo de la burbuja inmobiliaria la ratio comienza a caer hasta alcanzar casi el 3% en el momento de mayor nivel de los precios de la vivienda. Lógicamente, este valor era insostenible en el largo plazo y la ratio se ha recuperado con rapidez hasta volver al 5% en los últimos datos⁴. En el caso español el gráfico 5 muestra también una caída sustancial de la rentabilidad del alquiler sin que se observe la más mínima recuperación. No parece que la recuperación de este indicador en España se vaya a producir con subidas del alquiler pues los pocos datos existentes muestran que las rentas de los nuevos alquileres muestran una clara tendencia a la baja⁵. Por tanto, el ajuste tendrá que producirse a partir de una disminución adicional de los precios. En conclusión, todos los indicadores fundamentales, o de largo plazo, del sector inmobiliarios español muestran un sustancial retraso en su ajuste, a diferencia de lo que sucede en otros países.

⁴ Es probable que haya un cierto “overshooting” y que antes de estabilizarse en el 5% los supere durante un tiempo.

⁵ Según Idealista, fuente también utilizada por el Ministerio de Vivienda, y estadísticas de diversos municipios los alquileres podrían estar cayendo entre el 10 y el 20%.

3. Mecanismos y factores determinantes de la velocidad del ajuste del sector

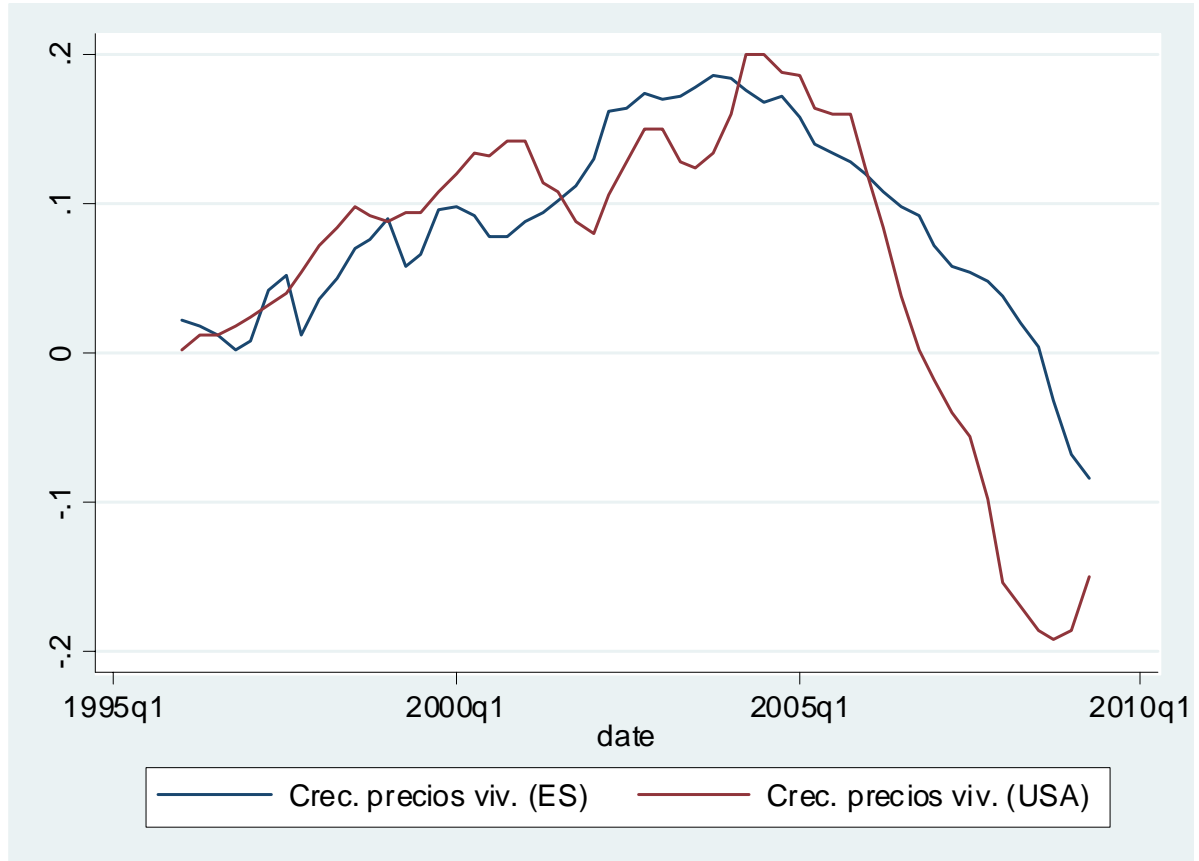
La sección anterior argumenta que todavía queda un sustancial ajuste a realizar en el sector inmobiliario español. En esta sección se analizan los mecanismos y factores que determinarán la velocidad de este ajuste.

Un primer hecho destacado, que es importante para entender los factores que influirán en la velocidad de ajuste del sector, es que en España el ajuste de los mercados se produce normalmente vía cantidades y no vía precios. Por ejemplo, el mercado laboral español desde el comienzo de la crisis económica ha generado un número alarmante de desempleados mientras el salario real continúa creciendo. Como los salarios no ajustan todo el ajuste del mercado se produce vía cantidades: destruyendo empleo. En el mercado inmobiliario sucede una cosa similar. El ajuste de los precios, según las fuentes oficiales, es muy lento. Por tanto, como el ajuste se debe producir, la única salida es un ajuste brutal de las cantidades: si en 2006 se iniciaron unas 860.000 viviendas la previsión para 2009 es de menos de 190.000. Esto quiere decir que en 2009 se iniciaran aproximadamente solo el 20% de las viviendas iniciadas 3 años atrás. El ajuste vía cantidades es brutal, con su consiguiente impacto sobre el empleo del sector y, dado su peso en la economía, sobre el empleo agregado.

El gráfico 6 muestra la evolución de la tasa de crecimiento de los precios en Estados Unidos y España desde mitad de la década de los 90. En el caso de Estados Unidos se observa una pendiente espectacular de caída de la tasa de variación de los precios. La caída ha sido tan rápida y profunda que en los últimos meses se ha observado un leve aumento de los precios que ha reducido la tasa de caída de los precios. En España la pendiente de caída de los precios es mucho menor a pesar de que, como hemos visto con anterioridad, la ratio del precio de la vivienda sobre la renta de las familias alcanzó niveles muy superiores a los alcanzados en Estados Unidos.

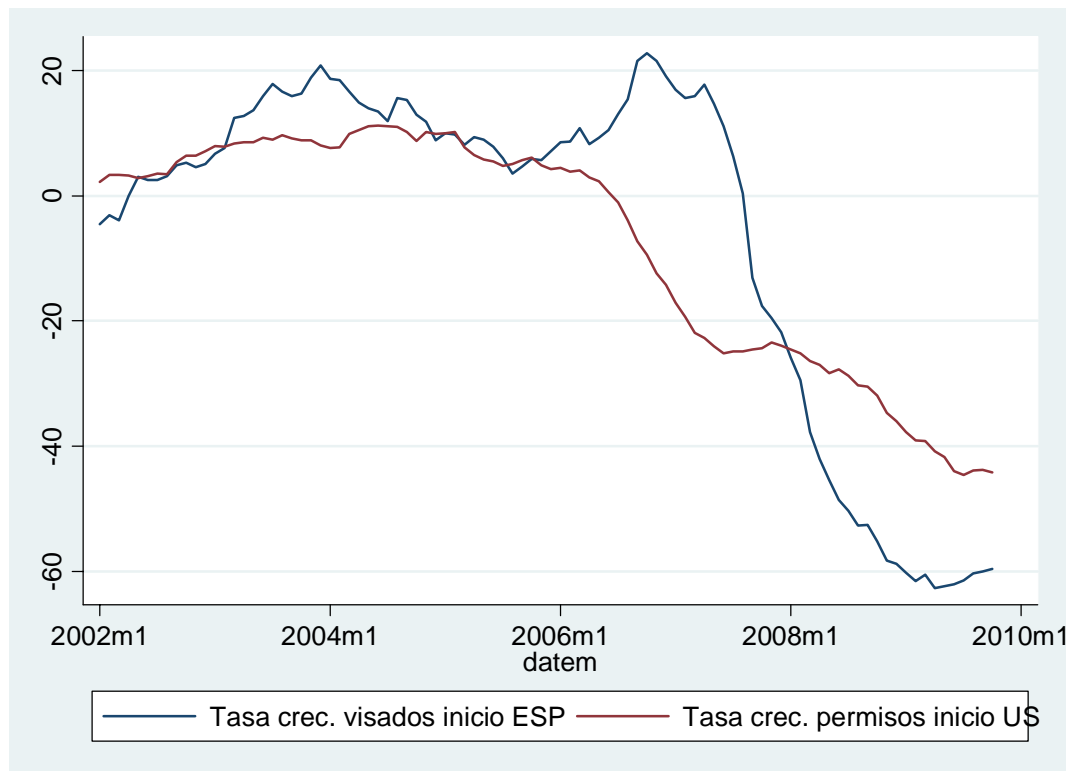
El gráfico 7 muestra, correspondiendo con esta tasa de ajuste de los precios más lenta en España, que la caída en la tasa de variación de los visados de inicio de obras es muy superior en España que en Estados Unidos. La comparación de las dos pendientes es justo la contraria de la observada en el gráfico 6: la mayor pendiente de caída corresponde a España. Estos dos gráficos muestran con claridad como el ajuste en España se está produciendo casi únicamente vía cantidades mientras que el ajuste en las cantidades en Estados Unidos es algo menor gracias al rápido ajuste de los precios.

Gráfico 6. Tasas de variación de los precios: España frente a Estados Unidos



Fuente: Ministerio de Vivienda y índice Case&Shiller (20 ciudades)

Gráfico 7. Tasa de variación de los visados de inicio de obra (alisada)



Fuente: Ministerio de Fomento y Census Bureau

El cuadro 1 contiene la caída acumulada de precios en cuatro países desde el pico, que aparece en la segunda columna de la tabla. En Estados Unidos la caída acumulada alcanza el 33%. En Japón es del 37% pero el pico en el periodo muestral que analizamos, que comienza en el primer trimestre de 2005, es justamente en ese momento. Recordemos que los precios de la vivienda en Japón no han parado de caer desde el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en 1991 y en la actualidad están al nivel de 1982 (habiendo caído desde el máximo más del 60%). El ajuste en el Reino Unido también es significativo y alcanza casi el 21%. Solo en España, al menos según las cifras oficiales, no se ha producido un ajuste de los precios superior a los dos dígitos.

Cuadro 1. Ajuste de precios

	Periodo pico	Caída desde máximo
EE.UU.	2006Q2	33.10%
Japón	1995Q1	37.50%
Reino Unido	2007Q3	20.50%
España	2008Q1	8.60%

Todos estos datos indican de nuevo que el ajuste aún tardará en completarse. ¿Qué factores afectarán el ritmo del ajuste? Los más importantes son el stock de viviendas nuevas por vender, los cambios fiscales y en la regulación bancaria y la capacidad de reacción del mercado de alquiler.

3.1. El stock de viviendas nuevas por vender.

Un aspecto fundamental para determinar el ritmo de ajuste del sector es la cantidad de viviendas nuevas sin vender. Como sucede con muchas otras estadísticas inmobiliarias en España, nadie sabe a ciencia cierta cuantas viviendas nuevas hay por vender. El Ministerio de Vivienda (2009) señalaba que a finales de 2008 había algo más de 1 millón de viviendas nuevas por vender contando las finalizadas y las que estaban en la última fase de fachada y acabados. El informe Situación Inmobiliaria del BBVA las cifraba en 1,2 millones. Si se calcula la cifra acumulada de transmisiones de vivienda nuevas (desde que se realiza esta estadística) y viviendas terminadas el resultado son algo más de 1,3 millones⁶. Independientemente de la cifra exacta del stock de viviendas nuevas por vender lo que parece claro es que se trata de un volumen enorme. A un ritmo normal de demanda anual de viviendas (350.000) se tardarían 3 años en agotar el stock. Es cierto que una parte de estas viviendas se encuentran en la costa y fueron construidas con el objetivo de ser segundas residencias pero el volumen más importante (en torno al 70%) son primeras residencias.

Ante esta situación no parece lógico continuar con la idea de construir 150.000 viviendas de protección oficial al año como tiene previsto el Gobierno (y menos si se trata de VPO en propiedad). Lo razonable sería articular fórmulas para transformar ese exceso de viviendas libre en VPO. El problema es, como siempre, el precio. La negativa de constructores y promotores a aceptar la nueva realidad del mercado inmobiliario ha dificultado la adopción de este tipo de acuerdos. En algunas comunidades autónomas, como Cataluña, se ha puesto en marcha un nuevo concepto de vivienda protegida

⁶ Otras estimaciones sitúan el stock de viviendas nuevas por vender entre 1,5 y 1,8 millones. Para una comparación de metodologías alternativas y resultados se puede consultar Fuentes (2009).

denominado “concertado catalán” que permite unos precios de venta incluso superiores a los 300.000 euros. Un programa similar existe en la Comunidad de Madrid. Recientemente también Andalucía ha puesto en funcionamiento un programa de 1000 millones de euros para la calificación de viviendas protegidas de las viviendas nuevas por vender siempre que se ofrezcan al precio de la hipoteca (por tanto con un 20% de rebaja). Los compradores pueden cubrir el 100% del precio de la vivienda y solo pagan intereses los primeros años. El préstamo se concede a 30 años al euríbor más un punto y el precio máximo de las viviendas que se pueden acoger a este programa es de 245.000 euros.

Estas actuaciones destinadas a comprar a precios elevados para lo que debería ser una VPO, viviendas nuevas por vender abren la posibilidad de encontrar situaciones absurdas. En Cataluña la subida de los módulos de VPO y este tipo de actuaciones ha provocado que en algunas localidades los precios de VPO sean superiores a los precios de viviendas libres. Además, elevar los precios hace todavía más difícil conseguir financiación para los compradores de vivienda de protección oficial. En Cataluña, donde la Generalitat ha llegado a acuerdos de financiación de VPO con multitud de entidades financieras, el comprador de vivienda de protección oficial se encuentra con la paradoja de que le ha tocado por sorteo una casa para la cual no le conceden financiación.

3.2. La importancia de la fiscalidad y la regulación bancaria en la dinámica del ajuste.

La velocidad del ajuste inmobiliario también dependerá de los cambios en la fiscalidad y en la regulación. Respecto a la fiscalidad el gobierno anunció la eliminación de la desgravación fiscal a la compra de viviendas a partir de 2011. Esta medida tiene por objeto anticipar las compras de viviendas y reactivar el sector⁷. Esta medida, si fuera efectiva, podría retrasar el ajuste inmobiliario y dificultar el ajuste de los precios en España⁸. Además, el anticipo de las compras implica la disminución futura de la demanda lo que sin duda permite ganar tiempo para realizar el ajuste a la baja de la producción del sector pero no resuelve los problemas de fondo. Por último, el mantenimiento temporal de la desgravación podría reducir todavía más el ritmo de ajuste de los precios. En Estados Unidos Goldman Sachs ha calculado que las actuaciones del gobierno (moratorias en pagos de hipotecas, desgravación temporal, etc) han provocado que los precios de la vivienda sean un 5% superior al que existiría sin estas medidas, lo que según los autores del informe, ha creado un falso suelo al ajuste en Estados Unidos.

Otro aspecto determinante para la velocidad del ajuste inmobiliario es la reacción del sector financiero ante los problemas de morosidad causados por la crisis inmobiliaria y la actitud del regulador ante esta reacción. Los bancos y cajas de ahorros han intentado detener la morosidad utilizando principalmente tres procedimientos: la dación en pago, o entrega del activo a cambio de la cancelación de la deuda; la compra del activo por parte de una sociedad inmobiliaria propiedad de la entidad crediticia; la entidad crediticia financia esa sociedad, que compra los activos con problemas, cuyos

⁷ Es una copia de una medida adoptada en Estados Unidos: la concesión de una desgravación de 8.000 dólares para la compra de una vivienda solo entre enero y noviembre de 2009. El Senado de Estados Unidos ha aprobado recientemente la extensión de esta desgravación al año 2010.

⁸ Los primeros análisis que se han hecho de la desgravación en Estados Unidos apuntan a que solo en un 22% de los casos la compra de la vivienda se produjo fundamentalmente gracias a la ayuda pública. En el resto la compra se habría producido en cualquier caso.

propietarios cancelan las deudas con el dinero que reciben; y, por último, las moratorias y re-estructuración de deuda. Por este último procedimiento el préstamo original desaparece y es sustituido por otro sin historial de mora. También las novaciones, o cambios en las condiciones hipotecarias, están aumentando rápidamente lo que es otra muestra de tensiones en el mercado hipotecario. Por estos procedimientos la banca ha multiplicado sus activos inmobiliarios por cinco entre junio de 2008 y junio de 2009, hasta alcanzar los 63.000 millones de euros. Los activos inmobiliarios a la venta podrían alcanzar los 31.000 millones.

El maquillaje legal de las tasas de morosidad tiene como uno de sus objetivos el mantener buenos rating para las emisiones de deuda, que podrían ser más caras si las tasas de morosidad oficiales fueran más altas. No obstante varios informes recientes han llamado la atención sobre la “morosidad no declarada” de la banca española. Credit Suisse la evalúa en 30.000 millones. Moody’s, en un informe publicado en octubre de 2009 y que levantó muchas ampollas en el sector financiero español, señalaba que “el retraso en el reconocimiento de morosos alcanza los 57.000 millones de euros”.

Los cambios regulatorios también tienen una influencia muy importante en el ajuste inmobiliario ligado a la reacción de bancos y cajas de ahorros. Por ejemplo, la “reinterpretación” de la circular 4/2004 supone una rebaja sustancial de las dotaciones por morosidad. Para hipotecas “buenas”, aquellas con un préstamo valor inferior al 80%⁹, cuando la morosidad supere los dos años no deberá provisionarse el 100% de la deuda. La nueva normativa permite que en estos casos la vivienda conserve un valor residual de al menos el 70%. La suavización de las provisiones por morosos hipotecarios reduce la presión en bancos y cajas de ahorros para aceptar viviendas a cambio de deuda lo que puede afectar a la dinámica del ajuste. Durante el primer semestre de 2009 las inmobiliarias y constructoras se han quejado de la “competencia desleal” que ejercían las entidades crediticias al intentar vender a los clientes solventes las viviendas que tenían en su stock. Para facilitar la venta las entidades financieras ofrecían descuentos sustanciales. Las nuevas reglas sobre provisiones serán, en media, aproximadamente el 50% menores lo que pondrá menos presión en los bancos para incrementar la competencia vía precios.

Los cambios regulatorios también pueden ir en la dirección contraria. El Banco de España, ante el crecimiento de las daciones, decidió incrementar en octubre de 2009 las provisiones para los inmuebles que fueron aceptados como pago a una deuda. La nueva normativa aumenta del 10% al 20% del valor de tasación las provisiones a aplicar por estos inmuebles pasado un año desde su aceptación. Además, la medida obligará a tasar de nueva gran parte de la cartera en manos de entidades financieras lo que afectará a los balances de las entidades. Esta medida tiene un efecto contrario a la comentada en el párrafo anterior: genera incentivos para que las entidades financieras se quieran deshacer de los inmuebles lo más rápido posible, lo que aumentaría el ritmo de ajuste del sector inmobiliario.

3.3 El alquiler como solución

⁹ La dinámica de los precios de tasación, que se ajustaban a las necesidades del demandante de crédito hipotecario, hace que el concepto de “buena” hipoteca sea muy poco preciso.

En la situación actual el alquiler es el gran beneficiado. De hecho en poco más de un año la proporción de viviendas en alquiler ha aumentado del 11% al 13,2%. La oferta de viviendas en alquiler ha aumentado ante las dificultades que los inversores tienen para poder vender las viviendas acumuladas y realizar ganancias de capital. Por su parte la demanda de vivienda en alquiler también ha aumentado por dos motivos fundamentales: las dificultades para obtener financiación para la compra de una vivienda con unos precios que todavía no han ajustado lo suficiente y, en el caso de las familias con un nivel suficiente de solvencia, la expectativa de que los precios seguirán bajando en el futuro. El aumento de la proporción de alquiler puede favorecer un ajuste más rápido del sector inmobiliario al nuevo equilibrio. García Montalvo (2009) muestra como en las ciudades donde la proporción de alquiler es superior los precios bajan con más fuerza.

Con independencia del efecto sobre el ajuste del mercado de venta de viviendas, es imprescindible aumentar el peso de la vivienda en alquiler. No parece lógico pensar que la tasa óptima del mercado de alquiler sea del 11%. Para conseguir este objetivo es preciso que los gestores de la política económica apuesten decididamente por el alquiler, dejando de subsidiar y desgravar la compra de viviendas. La mejora del mercado del alquiler requiere también algunas modificaciones legales. Los cambios recientes en la Ley de Arrendamientos Urbanos y la Ley de Enjuiciamiento Civil van en la dirección correcta pero se quedan en poco. La reforma de la LAU es bastante marginal pues solo supone la posibilidad de recuperar la vivienda por el dueño en situaciones familiares especiales (necesidad de un hijo, divorcio, etc.). Los cambios en la LEC intentan reducir el tiempo que pasa entre que un inquilino deja de pagar y el momento en que se puede ejecutar su evicción. No obstante este procedimiento sigue requiriendo la participación de un juzgado por lo que, dados los atrasos y la falta de recursos de la administración de justicia en España, puede dejar la mejora en el plano teórico sin implicaciones prácticas.

Un grupo de economistas realizamos en octubre de 2009 una propuesta por un mercado de la vivienda que funcione. Para ello, junto con otros 18 economistas (ver www.crisis09.es para encontrar la lista completa), he propuesto una serie de medidas de reforma que se dirigen básicamente a favorecer el alquiler como forma de tenencia. Los principales puntos se pueden sintetizar en los siguientes:

Medida 1: Potenciar el mercado de alquiler mediante la liberalización de los contratos, el aumento de la seguridad jurídica de los propietarios y la reducción de las trabas a los inquilinos

Para estimular el mercado de alquiler conviene reformar las limitaciones introducidas por la LAU, acercándolas a las vigentes en otros países europeos con mayores tasas de alquiler. Para ello, proponemos reducir la duración mínima obligatoria de los contratos de alquiler, que se encuentra entre las más altas de Europa, y fijarla en un año, para aproximarnos a la situación de otros países europeos. Además proponemos también una reforma legal que permita a los notarios acreditar el incumplimiento en el pago del alquiler y declarar el desahucio del inmueble en el caso de que las partes lo hayan acordado así en el contrato de alquiler. El incremento de la seguridad jurídica evitaría que los propietarios adoptasen medidas de autoprotección como la exigencia de fianzas elevadas.

Medida 2: Suprimir con carácter inmediato todos los incentivos fiscales a la compra de vivienda

La mal llamada “cultura de la propiedad” española ha sido alentada por una maraña de beneficios fiscales a la construcción y la compra de viviendas. Por el contrario, los incentivos fiscales al alquiler de vivienda son escasos. Proponemos que se supriman los subsidios a la compra de vivienda y que se dediquen los recursos así obtenidos a financiar temporalmente una desgravación para el alquiler de vivienda.

Medida 3: Suprimir la vivienda de protección oficial en propiedad y reorientar la protección social hacia el mercado de alquiler

La asignación de vivienda protegida en propiedad, en tanto que su volumen es muy limitado y la demanda muy alta, toma la forma de una lotería en que muy pocos beneficiados reciben una subvención muy elevada. Además, una vez obtenida la vivienda, los cambios de la renta del hogar no suponen la pérdida o la devolución de la subvención disfrutada. Este régimen es, asimismo, fuente de numerosos fraudes. Pensamos que, debido a los factores expuestos, se debería suprimir la creación de nueva vivienda protegida en propiedad, especialmente en un contexto de exceso de oferta como el actual, y dedicar los recursos disponibles a financiar ayudas al alquiler de vivienda libre para personas con bajos niveles de renta. Este subsidio no tendría porque trasladarse de manera significativa a los propietarios en la situación actual de aumento de la oferta y caída de las rentas del alquiler.

4. Conclusiones.

El sector inmobiliario-hipotecario español es un caso excepcional en el mundo, resultado en gran parte de una política continuada de subvenciones y desgravaciones a la compra de viviendas. Prácticamente todos los indicadores son anómalos respecto a los indicadores del resto de países avanzados: la vivienda en alquiler representa un exiguo 13,2% del parque total; el 16% de las viviendas están vacías; el 95% de los nuevos créditos se han concedido a tipo variable; el 60% del crédito total de la economía ha sido absorbido por el sector inmobiliario; la construcción llegó a representar el 18% del PIB español (el sector residencial alcanzaba casi el 9%); y en España se iniciaban un número desproporcionado de viviendas: si en 2006 se iniciaron en España 860.000 viviendas, por comparación en Estados Unidos se iniciaron 1,1 millones en 2007.

El sector inmobiliario debe normalizarse para que la economía española pueda plantearse entrar en una fase de crecimiento sostenible a largo plazo. Sin embargo, el ajuste del sector inmobiliario está todavía muy retrasado. Muchos de los participantes en el mercado inmobiliario todavía tienen una actitud de esperar y ver. Parecen esperar que el mantenimiento de los tipos de interés muy bajos durante mucho tiempo pueda resultar en una vuelta al “glorioso” pasado. En el sector bancario la consigna es ganar tiempo. Pero ese escenario de retorno a la anormalidad del pasado tiene una mínima probabilidad de repetirse, al menos durante bastantes años. Muy al contrario, una salida en falso antes de producirse el necesario ajuste provocaría unas consecuencias muy

negativas a largo plazo. Las medidas fiscales y regulatorias pueden acelerar o ralentizar el ajuste del sector pero, en todo caso, deberían permitir la transición a un nueva situación donde el alquiler jugara un papel mucho más importante que el desempeñado en el pasado. Las peculiaridades del mercado de la vivienda en España han impedido que muchas personas encuentren un lugar adecuado para vivir. En especial, la población joven que intenta acceder a su primera vivienda ha soportado gran parte de la carga generada por los desequilibrios mencionados: más del 65% de los jóvenes españoles entre 25 y 29 años viven con sus padres, frente al 20%-22% en Francia, Holanda o el Reino Unido. Además, la debilidad del mercado de alquiler limita la movilidad de los trabajadores, que no pueden hallar de forma rápida alojamiento en otros municipios en las que podrían encontrar empleo o mejores condiciones laborales.

El alquiler es la solución. Las medidas para apoyar el alquiler podrían ayudar a salir de la crisis, al contribuir a eliminar el exceso de viviendas sin vender y a ajustar los precios con mayor rapidez, mejorarían drásticamente la accesibilidad de la vivienda, y permitirían aumentar los ingresos de los pequeños propietarios y reducir los efectos de la crisis sobre las economías familiares. Todo esto contribuiría a reducir el paro, el problema principal de la economía española en la actualidad.

BIBLIOGRAFÍA

BBVA (2009), Situación inmobiliaria (junio 2009).

Davis, M., A. Lehnert y R. Martin (2008), “The rent price ratio for the aggregate stock of owner occupied housing,” mimeo.

FEDEA (2009), Por un mercado que funcione: una propuesta de reforma estructural (<http://crisis09.es/vivienda/index.html>)

Fuentes, D. (2009), “Una nota sobre el exceso de oferta de viviendas y la duración del ajuste del sector,” Boletín Económico del ICE, 1-15 de febrero.

García Montalvo, J. (2009), Land use regulations and housing prices: an investigation for the Spanish case, mimeo.

Ministerio de Vivienda (2009), Encuesta sobre la construcción de viviendas 2008.