

Temor al pinchazo de la burbuja inmobiliaria

El crecimiento económico se vería afectado de forma negativa por una caída de los precios de los inmuebles. Bancos y cajas sufrirían directamente las consecuencias

L. M. RODRÍGUEZ

Los precios de los pisos están por las nubes. Y no paran de subir: peor aún: ningún indicio permite atisbar que, a corto plazo, vayan a dejar de hacerlo. En consecuencia, los jóvenes tienen cada vez más difícil acceder a una vivienda, y la salida del hogar familiar se presenta como una tarea que se complica más y más. En los últimos cuatro años, los pisos acumulan aumentos cercanos al 60%. En ese periodo, los salarios han crecido poco más de un 10%. La situación es preocupante en toda España. Más, si cabe, en Euskadi, Bilbao, Vitoria y San Sebastián figuran entre las tres capitales en las que resulta más caro comprar un piso. Además, el País Vasco es la segunda comunidad autónoma en la que el metro cuadrado de una casa de nueva construcción está más próximo a las nubes -cuesta 2.106,97 euros de media, sólo por debajo de Madrid- y también la que ha sufrido el segundo mayor ascenso en el último año: el 20,78%, según datos del Ministerio de Fomento.

Ante este panorama, ya han surgido numerosas voces que alertan del peligro que podría implicar la existencia de una burbuja inmobiliaria; es decir, el crecimiento del precio muy por encima de lo que realmente valen los activos. El Banco de España cifra el desfase actual entre un 8% y un 20%.

Crecimiento económico

El crecimiento económico de los últimos años se ha basado en buena parte en la construcción. Según el servicio de estudios del BBVA, una tercera parte del aumento del Producto Interior Bruto en 2002 pro-

COMUNIDAD	Precios medios en el 2º trimestre 2003	Precios medios en el 2º trimestre 2002	Variación interanual
Andalucía	1.043,83	905,71	15,25
Aragón	1.099,79	1.016,55	8,19
Asturias	1.055,91	983,82	7,33
Baleares	1.698,87	1.487,71	14,19
Canarias	1.296,94	1.219,45	6,35
Cantabria	1.349,63	1.138,95	18,50
Castilla La Mancha	773,04	694,41	11,32
Castilla León	1.068,33	1.016,21	5,13
Cataluña	1.820,77	1.525,73	19,34
Extremadura	620,97	572,37	8,49
Galicia	838,85	798,78	5,02
La Rioja	1.198,79	1.055,61	13,56
Madrid	2.456,12	1.882,63	30,46
Murcia	848,94	723,69	17,31
Navarra	1.432,23	1.248,42	14,72
País Vasco	2.106,97	1.744,49	20,78
Valencia	1.012,77	862,02	17,49
Total nacional	1.402,57	1.193,66	17,50

Fuente: Ministerio de Fomento. Precios en euros. Variación en porcentaje.

Precios de las viviendas 2002

Variación anual.



viene de esa actividad, cuyo su peso en la economía es el 14%, el más elevado del pasado reciente y muy superior a la media europea. La expansión del sector continúa, aunque poco a poco se va frenando.

Un pinchazo de la burbuja inmobiliaria haría caer los precios de los

inmuebles. La oferta actual se abarataría y aumentaría. Muchos propietarios que compraron su vivienda como inversión tratarían de venderla para recoger plusvalías, ante el temor de que los precios cayeran aún más. En segundo lugar, la demanda disminuiría, ya que la

LOS INVERSORES

Ojo con las inversiones de última hora

Quienes hubieran comprado pisos en los últimos años con un afán especulativo -de comprar a un precio y venderlo más caro al poco tiempo atraídos por las fuertes revalorizaciones-, se encontrarían con unos inmuebles que valdrían menos en el mercado que el precio que pagaron. Muy probablemente tendrían problemas para vender, porque ante un aumento de la oferta no encontrarían comprador.

• Por segunda vez en lo que va de año -la primera fue en junio-, el Banco de España ha advertido de la sobrevaloración de la vivienda. La entidad ha señalado los peligros de una posible corrección en los precios. También por segunda vez, la revista británica 'The Economist' insiste en que en países como España o Irlanda los precios inmobiliarios están entre un 20% y un 30% por encima de la lógica.

• Aunque finalmente no se produzca una corrección brusca, el simple enfriamiento de los precios puede dejar al inversor en una situación comprometida. La disminución de la demanda puede provocar un problema de liquidez al aumentar el plazo para vender la vivienda. Para sacar rentabilidad a un inmueble hay que tener en cuenta diversos gastos derivados de la compra-venta, estimados en un 10%. Además, hay que sumar los gastos de mantenimiento que genera un piso vacío. De esta forma, lo que pretendía ser una inversión rentable puede convertirse en pérdida.

• Ahora bien, no toda las inversiones se verían afectadas de igual forma. Los inmuebles de mayor calidad y situados en zonas estratégicas seguirían conservando su atractivo a pesar de la caída.

En los últimos cuatro

años, los pisos

acumulan subidas del

60% y los salarios,

de apenas el 10%

vivienda dejaría de ser atractiva como inversión. Además, los nuevos inmuebles habría que construirlos a unos precios que ya no resultarían tan interesantes para los promotores; en consecuencia, habría un parón en la construcción que afectaría al crecimiento de la economía y del empleo.

Desencadenantes

Los desencadenantes que pueden hacer caer los precios de los pisos son muchos y variados. El actual sentimiento de los inversores hacia la Bolsa puede cambiar. En caso de recuperación de los mercados bursátiles -algo que, según todos los expertos, es sólo cuestión de tiempo-, los ahorradores dejarán un sector que ha subido con fuerza en los últimos años para aprovechar las revalorizaciones del parque.

La recuperación de la economía también puede traer consigo la subida de los tipos de interés, que se hallan en mínimos históricos. El vicepresidente del Gobierno Rodrigo Rato ha advertido de que el euríbor puede «evolucionar a cifras como las de hace año y medio, cuando estaba en un 4%». Ahora no llega ni al 2,3%.

El escenario más negativo sería un parón en el crecimiento económico. La caída del empleo supondría un incremento de los impagos y de los embargos.

EL SECTOR FINANCIERO

Bancos y cajas de ahorros serían los más afectados

El sector bancario sería el más directamente afectado por el pinchazo de la burbuja. Los bancos y cajas han dado los créditos en función del precio de los inmuebles. Una caída en los mismos supondría que los riesgos asumidos no tendrían la adecuada garantía. Es decir, el valor de los inmuebles podría bajar a cantidades inferiores a las de las hipotecas suscritas para comprarlos, de forma que en algunos casos -principalmente, a los que han adquirido su vivienda en los últimos años- saldría más rentable dejar de pagar el crédito y buscar una vivienda nueva. Esta situación estaría motivada porque, con la venta del piso, el propietario no podría pagar la totalidad del crédito solicitado para comprar la vivienda al haber disminuido su valor.

• Un fuerte pinchazo en la burbuja inmobiliaria en Japón hizo quebrar a muchas entidades bancarias. El impago de los créditos provocó que los bancos vendieran los pisos para recuperar su dinero. El incremento del número de inmuebles en el mercado hizo caer aún más el precio de los pisos, por lo que los bancos tuvieron que deshacerse de los inmuebles a precios de saldo.

Una caída importante pondría en peligro al sector bancario. Hay que tener en cuenta que los bancos y cajas de ahorro han participado, en su mayoría, en guerras comerciales ofreciendo hipotecas a bajos tipos y plazos muy largos. Mientras tanto, el crédito hipotecario sigue disparado, con un crecimiento superior al 21% hasta el mes de agosto. El Banco de España ha advertido en varias ocasiones a estas entidades que sus ofertas entrañaban mucho riesgo, debido al crecimiento del endeudamiento de las familias. Según esta entidad, el esfuerzo bruto para la compra de una vivienda de 90 metros cuadrados con un hipoteca a 20 años absorbe el 41,9% de la renta media de las familias.

• El volumen de crédito hipotecario vivo en España, es decir, que aún está pendiente de pago, es de cerca del 40% del Producto Interior Bruto. En los últimos tiempos los bancos han sido los principales beneficiados del aumento de la actividad hipotecaria. No obstante, son las cajas de ahorro las que siguen liderando el sector de las hipotecas con un 53,9% del saldo total gestionado, frente al 38,6% de los bancos.

LOS QUE QUIERAN COMPRAR UN PISO

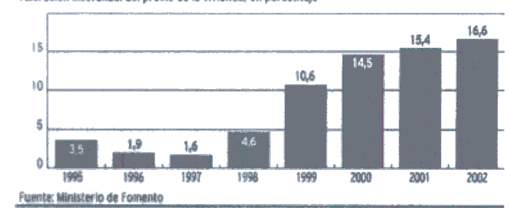
Mayores oportunidades de compra a medio plazo

Los que quieran comprar piso se encontrarían con una oferta mucho más amplia y, sobre todo, más barata. Sería conveniente esperar un tiempo hasta que los precios tocan fondo y no hacer las adquisiciones en los primeros momentos de la caída.

• Si no se produce el pinchazo, hay que esperar a que den resultados las medidas que se adoptarán entre la administración central, locales y autonómicas para abaratar el precio de la vivienda.

La gran escalada

Valoración interanual del precio de la vivienda, en porcentaje



«No hay una receta única para evitar la subida de los pisos»

Entre las medidas para frenar la expansión inmobiliaria, esta experta apunta la promoción de viviendas protegidas y el fomento de un mercado de pisos en alquiler

ALEJANDRO RAMÍREZ

Concha Osácar es una de las mayores expertas del mercado inmobiliario. A ella, entre otros logros importantes, se debe la puesta en marcha en España de los fondos inmobiliarios. Desde su privilegiada atalaya, Osácar no contempla una brusca caída del precio de la vivienda, siempre y cuando no se produzca un grave deterioro de la situación económica.

—¿Piensa que hay burbuja inmobiliaria?

—Estamos en el final de un período de expansión inmobiliario que se inició en 1996, y que se ha caracterizado por el fuerte ritmo de la construcción, con producciones sostenidas que han superado las 500.000 unidades año, lo que no ha impedido que los precios hayan crecido casi un 80% en los últimos seis años. Pero hay que tener en cuenta que se partía de un período de estancamiento que se inicia en el año 1992, después de unos crecimientos tan significativos como los de ahora. Creo que se producirá un aterrizaje suave, salvo que haya un cambio muy acusado en el marco económico y en la financiación.

—¿La situación en España es distinta a la que vivieron otros países como el Reino Unido y Alemania en los años 80?

—El proceso de reunificación vivida en Alemania disparó la demanda de viviendas; sobre todo, en la zona del Este, donde se acumuló un stock importante al no cumplirse las expectativas de crecimiento del país. Esto produjo un debilitamiento de los precios, tanto de alquiler como de venta (el 63% de los alemanes vive en régimen de alquiler). Las razones del Reino Unido fueron otras. La situación normal del mercado es de sobreoferta de viviendas. Y la crisis de los 80 se agravó por incremento del nivel de endeudamiento de las familias, que alcanzó el 76% de la renta. La situación en



Concha Osácar, Consejera de Empresas Inmobiliarias. / CARLOS HOYS

«El aterrizaje será suave, salvo que se produzca un cambio muy acusado en el marco económico»

España de entonces y ahora se producen en situaciones económicas que nada tienen que ver. España vive un período prolongado de crecimiento de la economía, en niveles mínimos de desempleo, con los tipos de interés reales más bajos de Europa. Al inicio de los 90, el país estaba sumido en una crisis económica, con los niveles de paro más altos de Europa y con los tipos de interés en el entorno del 10%.

—¿Una caída brusca de los precios, cómo afectaría a bancos y cajas?

—La cartera de créditos hipotecarios de los bancos presenta un abanico variado de condiciones en función del momento en el que se han concedido. Lo más significativo de los créditos que suscriben en la actualidad las familias españolas es que se trata de tipos variables y hay un alargamiento de los plazos, hasta 20 o más años. Hay dos momentos importantes con el euríbor por debajo del 4% en esta fase expansiva. El primero, desde el segundo semestre de 1998 hasta el primero de 2000, con el euríbor a 2,72%. Los créditos concedidos en esta época no deberían plantear problemas si repuntan los tipos, porque sus titulares ya han vivido desde entonces etapas de tipos al 5%. El otro período se inicia en la segunda mitad del 2001, los titulares han vivido un ciclo bajista y no han afrontado ninguna subida de tipos, por lo que

podrían ser más sensibles a una subida. Pero el impacto en la cuota es reducido teniendo en cuenta que los períodos de amortización superan los 20 años. Es decir, los problemas estarían más relacionados con un grave deterioro de la economía y del empleo.

—¿De quién es la responsabilidad de que el precio de la vivienda se haya disparado?

—Además de las causas económicas ya indicadas, la demanda ha sido muy fuerte, pues se han creado más de 2,6 millones de unidades familiares en este período. Había una gran demanda estancada desde la última crisis, y ha adquirido una gran relevancia la segunda residencia, generalmente en costa, tanto para españoles como para extranjeros, más animados a invertir desde la implantación del euro. También ha influido la crisis de los mer-

cados financieros y el sistema de fijación de precio del suelo en función del precio de la vivienda. También, por supuesto, la falta de oferta de vivienda protegida y la inexistencia de un parque de viviendas en alquiler, como alternativa a la compra.

—¿Es recomendable en la actualidad seguir invirtiendo en inmuebles?

—En este momento no está justificada la entrada en el mercado de viviendas como inversor. Los precios están demasiado altos. Es un error entrar en productos líquidos para especular. Solamente estaría justificada la adquisición para uso propio. Para los inversores no especulativos, hay opciones interesantes a través de los fondos de inversión, ya que son titulares de grandes patrimonios, muy diversificados, cuyos ciclos no coinciden necesariamente: viviendas, oficinas, centros comerciales, residencias u hoteles. El sistema de valoración, además, es muy conservador: el menor entre la capitalización de las rentas y el libre de mercado. El inversor no necesita endeudarse, invierte en la medida de sus necesidades y es recomendable que sus posiciones no superen más del 15% de la cartera.

«Es un error para un inversor entrar ahora en el mercado inmobiliario para especular»

—¿Cuáles son las claves para evitar que los pisos suban tanto?

—No hay una receta única y todo período de expansión da lugar a una subida de precios. Pero sí se pueden tomar medidas para racionalizar el mercado y mitigar las oscilaciones. Destacar la necesidad de que los patrimonios públicos se destinen a la promoción de vivienda protegida, fomentar un mercado de vivienda en alquiler y tomar las medidas necesarias para que la financiación privada entre en este campo. Es fundamental también mejorar su fiscalidad directa, así como la de los fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, cuya normativa es fundamental que se flexibilice. Igualmente es necesario normalizar la normativa del suelo, que requerirá un gran pacto político, y resolver el problema de la financiación de Corporaciones locales.

LOS QUE YA TIENEN PISO

Su patrimonio se vería menguado porque el valor de su inmueble se reduciría. Y, sin embargo, tendrían que seguir pagando su hipoteca hasta el final, como si el valor no hubiera sufrido ningún cambio. Serían, sin duda, los más afectados, junto a los bancos.

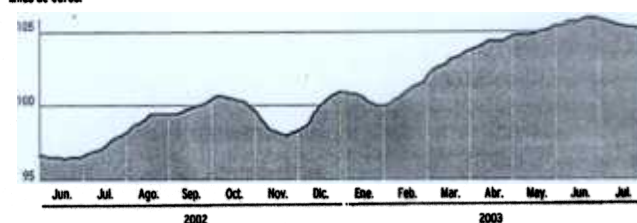
• Del total de familias existentes en 2002, el 40% ha llegado a su vivienda habitual con posterioridad a 1991, proporción que se reduce al 24% cuando se consideran los últimos cinco años. Estos serían los más afectados por el posible estallido de la burbuja inmobiliaria. El precio pagado por estos pisos habría sido mayor de lo que valdrían posteriormente.

• En España había en 2002 un total de 20,8 millones de viviendas. El 68,5% del total se destinaba a residencia habitual y el 16% a segunda residencia. Hay que tener en cuenta que el régimen de tenencia de las viviendas

Menos posibilidades para vender la vivienda

Importe medio por hipoteca

Miles de euros.



Fuente: INE

principales en España en 2002 era, fundamentalmente, la propiedad, que suponía el 81% del total. Las viviendas en alquiler, que el pasado año representaban el 11,3% del total, han perdido peso paulatinamente desde mediados del siglo pasado, cuando suponían más del 40% del total de las residencias principales.

En la actualidad, el alquiler se concentra principalmente en las grandes ciudades. Casi el 40% del total del parque de éste tipo de viviendas se localiza en Madrid y Cataluña.

• El importe medio por finca hipotecada se sitúa en el mes de junio en 105.275 euros, un 9,2% más que en junio de 2002. El Banco de España hace ya bastante tiempo que alerta sobre el continuo crecimiento del endeudamiento de las familias. En este sentido, ha destacado la necesidad de potenciar el alquiler frente a la propiedad.