

mobiliari, promotors i famílies segueix disminuint, de manera que les operacions es porten a terme amb un compromís de fons propis més elevat (les noves hipoteques són menys que les compres de vivendes). Així, les operacions actualment impliquen un esforç econòmic més gran per a qui les porta a terme i un retorn de la inversió inicial prolongat en el temps, a diferència d'abans, on els retorns eren gairebé immediats. Per això, més enllà dels inversors internacionals (fons), la majoria de les compres són realitzades per persones que desitgen usar el bé o explotar-lo mitjançant un arrendament per un termini que no és de curta durada.

A més a més de les consideracions anteriors, també hi pot haver un recurs a la lògica, ¿com pot ser que un sector passi de la més dramàtica de les crisis conegudes (amb desaparició de la majoria de les empreses, caiguda vertiginosa dels preus, gairebé desaparició de l'activitat) a una bombolla?

Malgrat que no hi hagi una bombolla, com es deia al principi, hi ha riscos en la situació actual referits al preu que venen donats per l'escassa disponibilitat de sòl en condicions en els llocs on els promotors volen promoure i no hi ha sòl suficient disponible. En aquests llocs els promotors estan disposats a invertir perquè hi veuen demanda, ja que són llocs on la gent vol viure i es troben compradors amb capacitat adquisitiva, normalment lligada a la creació d'ocupació. El sòl pot ser insuficient en

Tot i la caiguda dels preus, la vivenda no és barata a Espanya. Les llars necessiten 6,77 vegades la seva renda bruta anual per poder adquirir una casa

aquests llocs per la inadequada regulació urbanística i una gestió lenta. Això podria induir els promotors a apujar preus cada vegada més alts amb l'esperança que el preu de la vivenda segueixi pujant. No veurem creixements importants de preu en el futur immediat i tota valoració de sòl que incorpori expectatives corre un gran risc. De totes maneres, aquest risc, en cas d'ocasionar pèrdues, no provocarà les crisis passades, perquè estaran finançats –principalment– amb fons propis.

Creiem que no es veuran creixements significatius en el preu perquè –malgrat les caigudes de preus que s'han posat de manifest a dalt– la vivenda no és barata a Espanya. La ràtio més representativa en aquest tema és el de preu de la vivenda respecte a l'ingrés de les famílies. La ràtio amb una solvència més gran és la publicada pel Banc d'Espanya, que, si bé ha baixat des del seu màxim el juny del 2007, quan les llars necessitaven 9 vegades la seva renda bruta anual per poder comprar una vivenda mitjana, a les 6,77 vegades (que es poden veure com 6,77 anys) el desembre del 2016, està encara un nivell elevat.

Després de la pronunciada caiguda dels preus de la vivenda des del seu màxim en la dècada passada, el canvi de tendència observat des del 2014 no es traduirà en increments importants en el futur immediat. No obstant, ha de recomanar-se cautela als promotors i agilitat a les administracions públiques involucrades davant l'augment en el preu del sòl observat en determinades places.



FERRAN NADEU

Pendents del vaivé cíclic

Pensar que el 2017 estem entrant en una nova bombolla immobiliària és una incògnita. Més enllà d'una eventual pujada de tipus, el perill està en la trajectòria del cicle econòmic.

El sector immobiliari és un sector econòmic estratègic. La construcció residencial es caracteritza per provocar fluxos de demanda molt forts per a la resta dels sectors econòmics (materials de construcció, metall, fusta, serveis financers, comercials i de transport). Si la construcció va, tot va. Aquests avantatges han convertit la construcció residencial en la víctima propícia de les polítiques de frenada i acceleració per part dels bancs centrals i de les administracions públiques. Tipus d'interès i disponibilitat de crèdit han provocat fortes fluctuacions, paral·leles a l'evolució de l'economia general. El cicle actual és el succeïu d'acumulació i desacumulació d'estocs residencials o ajustaments d'inventari realitzats, i sobretot incidits pels canvis experimentats en l'oferta de crèdit. Efectivament, el sector immobiliari, com la resta de sectors de l'economia del país, està subjecte als vaivens cíclics. Els teòrics de les fluctuacions econòmiques assenyalen, en aquest sentit, que el cicle de la construcció s'inscriu en un interval temporal d'aproximadament 10 anys.

Pensar que el 2017 estem entrant en una nova bombolla immobiliària és una de les incògnites de l'actual moment econòmic. Per hàbits històrics, factors psicològics i motius legals i sobretot d'inversió, l'opció a la propietat ha prevalgut i preval a la relativa al lloguer. I en aquests últims temps encara més, per condicions favorables en els terminis hipotecaris i, sobretot, per gaudir d'uns tipus d'interès particularment reduïts. D'aquesta manera, els saldos líquids de les famílies s'han orientat a favor dels béns immobles i en contra de comptes de dipòsit i posicions en actius financers.

Per l'acumulació de riquesa que això suposa, és comprensible que el problema de la bombolla pogués ocasionar un nou desastre. Primer, pel mateix desequilibri en l'àmbit de les finances familiars i, segon, perquè una aturada en el sector seria una xacra important en la salut econòmica del país.

Prop del 89% dels d'individus espanyols que actualment tenen més de 40 anys són propietaris d'almenys un habitatge. La propietat d'un ha-

bitatge per part d'una llar està estretament vinculada a la seva capacitat de compra, i, per tant, a la dinàmica d'obtenció d'ingressos o de generació d'estalvi, tant actual com futura, així com a la capacitat d'endeutament contra aquests ingressos futurs. La cultura de la propietat a Espanya, l'evolució dels preus dels actius immobiliaris familiars i en general la transformació dels balanços patrimonials de les llars actua alhora com un coixí en un marc d'envelliment de la població comportant implicacions directes sobre els factors determinants del consum i la inversió de les famílies, rúbriques que expliquen gairebé les tres quartes parts de l'activitat econòmica.

Cultura de l'herència

El valor del patrimoni immobiliari en habitatge és en l'actualitat de quatre cops el PIB espanyol i suposa el 90% dels actius no financers de les famílies i el 80% dels seus actius totals. El nombre d'habitatges familiars comptabilitzats a Espanya és el 2017 d'uns 23 milions i està en mans de 15 milions de llars. Es pot afirmar, per tant, que la casa en propietat ha estat el principal mecanisme d'acumulació de riquesa dels espanyols i una de les principals fonts de seguretat econòmica. La realitat, però, és que una forta cultura de l'herència fa que aquest actiu gairebé mai no es transformi en líquid i que moltes persones grans amb pocs recursos econòmics morin riques en patrimoni que, generalment, passa als seus hereus.

L'explosió de la bombolla s'associa molt directament a la possibilitat que a curt termini pugi el preu del diner. ¿Estan a la vista alces en els tipus d'interès?. Probablement. Els condicionants decisius són una bona evolució conjuntural econòmica europea i el referent de la pujada de tipus de la FED nord-americana. En la mesura que el pes d'Alemanya i França predomini a l'entorn del governador del BCE, cal esperar alces de tipus. No obstant, ara com ara, no veig previsible que el tipus d'interès faci explotar la bombolla immobiliària com a conseqüència de desajustaments financers als pressupostos de les famílies. El perill residiria en quina sigui la trajectòria immediata del cicle econòmic.



Oscar
MASCARILLA

Professor titular del Departament de Teoria Econòmica de la Universitat de Barcelona.

Doctor en Economia per la UB, Membre del Centre d'Anàlisi Econòmica i de les Polítiques Socials (CAEPS).