

La desaparición del espejismo inmobiliario



EN PRIMER PLANO

Gonzalo Bernardos

En el año 2010, un espejismo afectó al mercado residencial. La desaparición en la mayoría del territorio español, a finales de año, de la desgravación fiscal para la compra de la primera vivienda (para rentas superiores a 24.017 euros) y, en menor medida, la subida del IVA del 1 de julio, hicieron que las ventas se reactivaran de forma relativamente notable. No obstante, la reactivación no fue uniforme, ya que principalmente tuvo lugar en las grandes ciudades, teniendo una escasa repercusión sobre las localidades turísticas o los pequeños y medianos municipios alejados de las principales urbes.

En 2011, el espejismo ha desaparecido por completo. No me ha parecido una sorpresa, ya que siempre consideré que la reactivación de 2010 no se debía a una gran mejora del mercado, sino simplemente a un adelanto de bastantes de las ventas previstas en 2011 y 2012. Tal y como escribí en un artículo de EXPANSIÓN del 14 de mayo de 2009 (*Zapatero: ¿maquiavélico o desafortunado?*), la desaparición de la desgravación ha provocado que: "las inicialmente favorables repercusiones sobre el mercado residencial se transformarán en sumamente perjudiciales, ya que, sin que lo haga el precio, incrementará para las familias el coste de adquirir una vivienda. Este aspecto contribuirá a retrasar la vuelta a la normalidad de un mercado en el que continuará existiendo en 2011 un considerable exceso de oferta". Indiscutiblemente, no había que ser un sabio para verlo, sino simplemente tener cierto sentido común económico.

No se vende casi nada

En cierto modo, la desaparición de la desgravación ha hecho que el mercado residencial retroceda casi tres años, teniendo muchos promotores y agentes inmobiliarios en la actualidad sensaciones similares a las observadas en 2008. En aquel ejercicio, la llegada de la recesión económica, la desaparición de los especuladores y un Euríbor que subió en julio hasta el 5,393%, hicieron incluso que algunos promotores obtuvieran ventas negativas (las nuevas eran inferiores a las pérdidas comprometidas). Ahora, como en 2008, no se vende casi nada, quedando muy lejos la salida de la crisis inmobiliaria. En relación a dicho año, sólo hemos mejorado en un aspecto: en 2008 el stock de viviendas nuevas sin vender crecía de forma espectacular; en cambio, en 2010 empezó a disminuir.

El principal mérito de la disminución no está en las ventas, sino en la caída de las viviendas visadas. Según datos del Consejo General de Colegios de Arquitectos de España, en 2006 se programaron 915.745 unidades; en cambio, en 2010, únicamente 83.955. Es decir, se ha producido en los últimos cuatro años una caída superior al 90%.

La profunda crisis del sector inmobiliario está afectando en gran medida al sector bancario y, principalmente a través de él, a la economía española en su conjunto. Así, cuanto peor va el mercado residencial, más grande es el agujero de las entidades financieras y mayor deberá ser el capital empleado en su rescate visible u oculto. Entre otros muchos aspectos, el Gobierno no entiende que una caída de las transacciones y una continua reducción del precio de la vivienda aumenta el agujero de bancos y cajas. Es decir, no comprende que la "fiebre" la padecen las entidades financieras, pero que la "principal infección" se encuentra en el sector inmobiliario. Debido a ello, el rescate del sector bancario en el 2008 hubiera sido mucho más fácil y barato que en la actualidad, ya que, a través del progresivo deterioro del mercado residencial, el agujero durante los tres últimos años no ha hecho más que crecer, crecer y crecer. Y lo seguirá haciendo si el Gobierno no cambia su política, deja de penalizar las ventas de viviendas y comienza a incentivar las transacciones.

Desde mi perspectiva, las cifras trimestrales de transacciones proporcionadas por el Ministerio tienen una dudosa credibilidad. Esta opinión está sustentada en la serie histórica, pues, según ella, en los años de la burbuja la oferta de viviendas fue muy superior a la demanda efectiva (???). No obstante, en el primer trimestre de 2011, considero que los datos indicados reflejan de manera bastante fiel la tendencia observada en el mercado. De ellos, cabe deducir que la desaparición de la desgravación fiscal ha generado un nuevo "infarto" en el sector inmobiliario. Esta vez el problema no ha sido causado por el "enfermo", sino por el "médico" (el Gobierno). Por tanto, me pregunto: "¿Será la solución cambiar de "galeno"?" En cualquier caso, no tengo ninguna duda de que en materia de política de vivienda sólo podemos mejorar. Hacerlo peor es imposible.

Director del Máster Inmobiliario de la Universidad de Barcelona



El talento en un cruce de caminos



ENSAYOS LIBERALES

Tom Burns Maraño

En el documental *Inside Job*, película que tanta conciencia/inteligencia ha removido y que tantos premios ha ganado, un regulador del sector financiero chino, un joven listísimo y que habla un perfecto inglés, se pregunta por qué un "ingeniero financiero" gana entre cuatro y cien veces más que un "ingeniero de verdad que construye puentes". Esta cuestión es justo lo que parece haber provocado el trabajo que se hizo días atrás con el galardón Jaime Fernández Araoz que se otorga cada dos años a la mejor investigación académica sobre *corporate finance*. Este no es un certamen más. De hecho no hay otro en España que se dedique a esta materia. Ya en su cuarta edición, tiene un prestigio consolidado en las mejores escuelas de negocios del mundo y a él acuden experimentados docentes de los cinco continentes que imparten esa triste ciencia que es la economía. En esta ocasión el jurado premió *Cream Skimming in the Financial Markets*, una investigación muy técnica sobre la remuneración que obtienen los jóvenes que trabajan en el segmento más opaco y más arriesgado del sector financiero. *Skim the milk* es desnatar y se suele aplicar al gato que se pasea por la mesa de la cocina y se lleva lo mejor de la jarra de leche que espera a quienes desayunan cereales. El felino que ha desnatado lo que otros se iban a repartir luce la misma satisfacción sonriosa que el ingeniero financiero en estado puro que se hace con un bonus de seis dígitos.

Inside Job –para quien no lo haya visto, cosa que dudo sea el caso de la mayoría de los lectores de estas páginas– trata del hundimiento de Lehman Brothers, del rescate de AIG, del subprime, de la trepidante crisis financiera que creó el mercado de derivados y en, definitiva, por citar a su director Charles H. Ferguson "de la corrupción sistemática de los Estados Unidos por la industria de servicios financieros y de las consecuencias de esta sistemática corrupción." Es un panfleto indignado e incendiario que muestra la fuerza propagandística que tiene el cine bien hecho y con todas las intenciones.

Es una película de buenos y de malos y el reparto de estos últimos es muy extenso. Incluye a banqueros de inversión, reguladores, altos cargos del tesoro americano y señeras figuras de los grandes centros académicos norteamericanos. Las tesis es que Wall Street, poblado por personajes per-

versos, avaros y codiciosos, ha movido todos los hilos en beneficio propio desde los tiempos de Reagan hasta los actuales de Obama, pasando por Bush padre, Clinton y Bush hijo. Wall Street es el destino laboral que atrae a lo mejor del joven talento americano.

El por qué y el cómo de este fenómeno es lo que estudian en *Cream Skimming in the Financial Markets* los profesores Patrick Bolton, francés-norteamericano y Tano Santos, español, de la Universidad de Columbia y el brasileño José A. Sheinkman de la Universidad de Princeton.

Los autores concluyen, como no podía ser de otra manera, que lo que atrae a este talento es la altísima remuneración obtenida en los segmentos más complejos del sector financiero donde las necesidades de análisis técnicos complicados son mayores, la información disponible es menor, donde es más difícil identificar oportunidades y donde se requiere asumir mucho riesgo y empaquetarlo convenientemente. Y se plantean interrogantes que a ninguno se le puede escapar. Se preguntan si es normal que el talento se dirija de una manera tan desproporcionada a los sectores de alta

Wall Street constituye el destino laboral que atrae a lo mejor del joven talento de Estados Unidos

remuneración y por la posibilidad de orientar ese talento hacia el entorno emprendedor de la economía real. Que sean, según el inteligente chino que aparece en el documental de Ferguson, ingenieros de verdad y constructores de puentes en lugar de ingenieros financieros y creadores de burbujas.

Al presentar el premio Jaime Fernández de Araoz en un acto presidido por el Príncipe de Asturias, el miembro del jurado y director general de La Caixa, Juan María Nin, reflexionó sobre los valores que estudia el trabajo galardonado. "¿Es normal, es ético que la contribución de los sectores económicos, de las empresas, de las personas se mida únicamente por su generación de valor económico en el corto plazo sin tener en consideración la sostenibilidad de sus decisiones en el largo plazo?" Esto mismo plantea *Inside Job*.

El jurista Alejandro Fernández Araoz, hermano del joven financiero Jaime, cuyo recuerdo tras una trágica y temprana muerte honra el premio que lleva su nombre, lo dijo muy claro en el acto de la pasada semana: "estamos en un cruce de caminos."



PRESIDENTA
CARMEN IGLESIAS

CONSEJERO DELEGADO
ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Alejandro de Vicente
DIRECTOR COMERCIAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

DIRECTORES GENERALES: Luis Enriquez (Prensa);
Carlos Beldarrain (Expansión)

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.

Directora del Área de Publicidad de EXPANSIÓN: Mar de Vicente
Directora de Marketing: Marta Romani

Expansión

Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

DIRECTOR GENERAL EDITORIAL
PEDRO J. RAMÍREZ

DIRECTORA
ANA I. PEREDA

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Iñaki Garay

DIRECTOR ADJUNTO: Manuel del Pozo (Expansión.com)

SUBDIRECTOR: Martí Saballs

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Roberto Casado, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Francisco Oleo, José Orihuel (Cataluña) y Estela S. Mazo

Expansion.com Miquel Roig / Empresas Clara Ruiz de Gauna / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Especiales Sonsoles García Pindado / Andalucía Simón Onrubia / Comunidad Valenciana Julia Brines / Galicia Abeta Chas / C. Europea Ramón Rodríguez Lavín / Nueva York Estela S. Mazo / Londres Roberto Casado

MADRID: 28033. Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 902 99 61 11. / BARCELONA: 08080. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Telefax 93 496 24 05. / BILBAO: 48013. Camino Capuchinos de Basurto, 2. Tel. 94 473 91 00. Telefax 94 473 91 64. / VALENCIA: 46004. Plaza de América, 2. 1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / SEVILLA: 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / VIGO: 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax 986 43 81 99. / BRUSELAS: Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (32) 2311932. Fax (32) 2309303. / NUEVA YORK: 888. 8th Avenue. New York, NY 10019. Tel. 646 484 63 63. Móvil 917 912 21 95. / LONDRES: Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 44 20 78733369. Fax 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: María José Gordon. Tel. 91 443 55 74. / COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / BARCELONA: Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. / BILBAO: Juan Luis González Anduiza. Camino Capuchinos de Basurto, 2. 48013 Bilbao. Tel. 94 473 91 02. Fax 94 473 91 56. / VALENCIA: José Vicente Sánchez Beato. Pasaje Dr. Serra, 1. 2.ª. pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax 96 351 81 01. / ANDALUCÍA: Rafael Azancot Acosta. Avda. República Argentina, 25. 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / A CORUÑA: Adriana González Sención. C/ Torreiro, 13-3.º. 15003 A Coruña. Tel. 981 21 80 20. Fax 981 22 84 59. / VIGO: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3.º. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / ZARAGOZA: Alvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax 901 022 220. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / DISTRIBUYE Logintegral 2000. S.A.U. Tel. 91 443 55 77. RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.

IMPRESIÓN: REOPRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR

