

SECTOR INMOBILIARIO Y ESTABILIDAD FINANCIERA

Laura Núñez (Directora) y Marta Olba (Investigadora Colaboradora) del Observatorio del Ahorro Familiar de Fundación Mutuality Abogacia - Fundación IE.



La crisis financiera de 2008 puso en evidencia el impacto que la evolución del sector inmobiliario puede generar en la estabilidad financiera. El exceso de crédito concedido por la banca para adquisición o promoción de vivienda fue sin duda uno de los detonantes de dicha crisis, cuyo máximo símbolo quedará vinculado para siempre con la mayor quiebra de la historia hasta la fecha, la de Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008, uno de los mayores bancos de inversión del mundo, precisamente por su exposición a las “hipotecas subprime” o “hipotecas basura”.

La caída continuada que se produjo en el precio de los inmuebles a partir del año 2007, una vez que el crecimiento económico había comenzado a ralentizarse, impactó de forma negativa en el sector financiero. La desaceleración económica y el aumento del desempleo generó un incremento de la morosidad, forzando a las entidades a ejecutar los préstamos hipotecarios que los propietarios no podían pagar, y a asumir en sus balances inmuebles cuyo valor de mercado era inferior al de la propia deuda. Dicha situación se produjo además en un contexto de alto apalancamiento (endeudamiento) del sector bancario, lo que puso en riesgo no solo la liquidez del sistema, sino también la solvencia de aquellas entidades que mayor exposición y riesgo tenían en el sector inmobiliario.

Los procesos de globalización acaecidos en el sector financiero en las últimas décadas y las innovaciones financieras que han facilitado los mismos, explican la dimensión y el alcance mundial de la crisis. Las instituciones financieras, independientemente de su localización geográfica, están enormemente interrelacionadas y los problemas de liquidez / solvencia en una entidad de cierto tamaño se traducen inmediatamente en una crisis financiera global. Dichos problemas se trasladan al resto del sistema financiero a través de diferentes vías de contagio: los préstamos interbancarios, los swaps de cobertura de riesgo de crédito, o de tipos de interés, o de tipos de cambio, los productos estructurados basados en activos financieros de otras instituciones, las titulizaciones hipotecarias, etc.

Ya en marzo del 2008 el banco de inversión Bear Stearns, en serias dificultades debido a su dependencia del sector inmobiliario, fue adquirido por JP Morgan Chase con un

préstamo otorgado por el banco de la reserva federal de Nueva York¹. Seis meses después, Lehman Brothers, en igual situación, no fue sin embargo socorrido por las autoridades monetarias para facilitar su absorción por otro banco. Se quería evitar que se extendiera en el mercado lo que se conoce como “riesgo moral”, que consiste en una asunción excesiva de riesgos por parte de los intermediarios financieros, conscientes de que las autoridades respaldarán a la entidad en caso de pérdidas, mientras la entidad retiene los beneficios en caso de que los resultados de las operaciones arriesgadas resulten positivos. El debate sobre si aquella decisión fue acertada o no, permanecerá para siempre en los libros de historia económica.

La evidencia del impacto que la evolución del sector inmobiliario ha generado históricamente en la estabilidad financiera, tanto a través del crédito para la adquisición de inmuebles, como de los precios de estos, debería mantenernos alerta para evitar futuras crisis.

El exceso de crédito suele ir unido a una relajación de los criterios de solvencia para concederlo, y por tanto a una mayor asunción de riesgos por parte de las entidades financieras (esto sucede a menudo en contextos de bajos tipos de interés, ya que la banca se ve forzada a buscar activos en los que invertir con mayores rentabilidades que las dadas por los bonos emitidos por los gobiernos o corporaciones solventes para poder cubrir sus costes operativos).

El precio de los inmuebles viene en gran medida determinado por la demanda, ya que es un sector con importantes restricciones en la oferta, pues la construcción de vivienda está basada en la edificabilidad marcada por los planes de urbanismo que son aprobados por las administraciones públicas y cuyo desarrollo requiere años de planificación. A su vez, la demanda de vivienda está condicionada por el ritmo de expansión económica, el crecimiento poblacional, la creación de nuevos hogares, las expectativas de revalorización de precios, el acceso al crédito y el nivel de los tipos de interés.

Así pues, un exceso de crédito unido a una relajación de los criterios para concederlo, en un contexto de bajo coste del crédito, genera una mayor demanda de

1. Sean Kensil and Kaitlin Margraf (2012). *The Advantage of Failing First: Bear Stearns v. Lehman Brothers*. *Journal of Applied Finance*, N° 2, pág. 60-76.



inmuebles, que hace subir su precio, dada la rigidez de la oferta, muy por encima de la inflación de bienes de consumo y salarios, potenciando la formación de lo que se denomina una “burbuja”. Estas situaciones, antes o después, devienen siempre en crisis, ya que en cuanto se produce una mínima desaceleración de la economía y el empleo, las familias y empresas (altamente endeudadas como consecuencia del uso de criterios laxos en la concesión de los créditos) comienzan a tener dificultades para devolver los pagos de las hipotecas. Ello hace que la morosidad aumente, generando un impacto negativo en la banca, que a su vez limita la concesión de créditos para tratar de reducir el riesgo y paliar los problemas de liquidez y solvencia. Esta menor oferta de crédito, junto a la desaceleración económica, debilita la demanda de inmuebles, acentuando las bajadas de su precio hasta que finalmente se produce lo que se denomina la “explosión de la burbuja”.

Varios datos sobre la evolución del sector en España deberían haber alertado a las autoridades económicas y financieras de la burbuja de precios en los inmuebles. Por un lado, el referido al ritmo de inicio de nuevas viviendas, que alcanzó el récord de 762.540 en 2006², superando el del conjunto de cuatro países europeos (Alemania, Italia, Francia y Reino Unido). Con esta cifra no sorprende que en el año 2008, nada menos que el 83% de los hogares españoles tuviera su vivienda habitual en propiedad. Por otro lado, en junio de 2007 el precio de la vivienda alcanzaba 9,1 veces la renta bruta de los hogares y la tasa de esfuerzo anual en el pago de la hipoteca superaba el 56% de los ingresos familiares. Esto hizo que los hogares españoles comenzaran el año 2008 excesivamente endeudados, a la par que los precios de la vivienda se encontraban muy por encima de la capacidad adquisitiva media de la población.

La evolución reciente del sector inmobiliario en España ha sido más positiva. Tras la intensa corrección registrada durante la crisis, la actividad del sector comenzó a recuperarse a comienzos de 2014. Al finalizar el año 2019, antes del inicio de la pandemia, el precio de la vivienda se situaba en torno a 7,3 veces la renta bruta de los hogares, y el esfuerzo anual del pago de la hipoteca en el 31,6% de los ingresos, cifras bastante inferiores a las alcanzadas en 2007. A pesar de este comportamiento más moderado del sector, los jóvenes de nuestro país tienen un problema serio de acceso a la vivienda, tanto en propiedad, como en alquiler, según muestran los datos de la Encuesta Financiera a las Familias de 2017, que indican

que el 53% de los jóvenes entre 25 y 29 años, y el 25% de los que tienen entre 30 y 35 años continúan viviendo con sus padres³. Este problema viene sin duda inducido por la alta tasa de paro juvenil, y por los reducidos salarios de la población en edad más joven. Por otro lado, según el informe publicado recientemente por el Observatorio del Ahorro Familiar⁴, el porcentaje de hogares españoles que tiene la propiedad de su vivienda en propiedad se sitúa en el 76%, mostrando una reducción importante desde el 2008, año en el que ascendía al 83%⁵.

El análisis de estos datos evidencia la existencia de una dualidad en el acceso a la vivienda que es necesario abordar: mientras una amplia base de los hogares tiene su vivienda en propiedad, la población más joven encuentra dificultades para acceder a la misma y poder independizarse. Esta situación debería alertar a las autoridades económicas y sociales sobre la necesidad de promover viviendas asequibles para el segmento más joven de la población, bien mediante la promoción de vivienda social en régimen de alquiler o compra, bien mediante otro tipo de políticas (bonificaciones fiscales, ayudas directas, etc.) especialmente dirigidas a los jóvenes, que son los que más están sufriendo las consecuencias de las últimas crisis. No podemos olvidar que la vivienda es un derecho social fundamental amparado por la Constitución, que en su art. 47 establece que los poderes públicos deben garantizar el derecho de acceso de los ciudadanos a una vivienda digna y adecuada.

En definitiva, los datos recientes de la evolución del sector inmobiliario muestran una moderación de los indicadores, lo que unido al histórico proceso de reestructuración y capitalización que se ha registrado en el sector bancario español en la última década (a través de nacionalizaciones, procesos de fusiones y nueva regulación) parece indicar que en el futuro cercano el riesgo de una crisis financiera inducida por este sector es realmente reducido.

2. Datos del Ministerio de Fomento.

3. Oscar Arce (2019). Presentación de los principales resultados de la encuesta financiera de las familias (EFF) 2017. Dirección General de Economía y Estadística, Banco de España.

4. Laura Nuñez y Athena Tsouderou (2020). La resiliencia / vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19. Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo. Observatorio del Ahorro Familiar de la Fundación Mutuality Abogacía y Fundación IE.

5. Como dicho informe indica, este porcentaje es muy superior al que tienen en la actualidad países como Alemania y Francia, en los que tan solo el 44% y 58% de las familias posee su vivienda en propiedad.