

José Manuel Naredo
Economista y estadístico

El modelo inmobiliario español, que se implantó durante el franquismo y culminó en nuestra coronada democracia con la última burbuja inmobiliaria (1997-2007), estableció un marco institucional que asegura el desplazamiento del lucro desde el cobro de alquileres hacia la realización de plusvalías mediante la reclasificación de terrenos. La importancia que cobró ese *maná* que caía del cielo en forma de plusvalías sobre los propietarios de terrenos por el mero hecho de hacerlos edificables le hizo cobrar nombre propio en nuestro país, calificando popularmente de «pelotazo inmobiliario» esta forma de enriquecimiento jugoso y rápido, que dependía de tener las informaciones y contactos adecuados para asegurar la reclasificación de determinados terrenos. Denominación que no encuentra una expresión similar en las lenguas de los países situados al norte de los Pirineos, lo que resalta la peculiaridad del *modelo inmobiliario español*. Este modelo se superpone por encima de las legislaciones autonómicas del suelo y la vivienda, aunque se observen algunas diferencias de comportamiento que hacen que, aunque en todas partes cuezan habas, en unas las cuezan mucho más que en otras.

En el modelo así configurado, la construcción ha sido la colaboradora necesaria del «pelotazo inmobiliario». A la vez que se prioriza la vivienda como inversión, no como bien de uso, en vez de atender a la demografía y a las necesidades de vivienda, se mueve a golpe de burbujas especulativas que generan patologías de crecimiento en la reclasificación de suelos y construcción de viviendas que rebasan con mucho unas necesidades que, para colmo, quedan en buena medida insatisfechas al rebasar los precios la capacidad

de pago y endeudamiento de muchos necesitados. Sobre todo, cuando los precios de la vivienda han crecido a largo plazo mucho más que los salarios, cuando abundan el paro y los trabajos eventuales y precarios y cuando, para colmo, se fue liquidando sin pena ni gloria el notable stock de vivienda social —pública y privada, no sólo para personas necesitadas, sino para funcionarios y militares, para empleados bancarios, industriales...o ferroviarios— que se había construido durante el franquismo, lo que hizo que España sea hoy colista europea en vivienda social. Se plantea así la paradoja de que, mientras los afanes de lucro especulativo hicieron que en los años centrales del pasado *boom* inmobiliario se construyeran más viviendas que en Francia y Alemania juntas (que tienen tres veces más población y el doble de territorio), haya cada vez más necesidades de vivienda insatisfechas (a la vez que abundan las viviendas secundarias y desocupadas).

Para comprender lo que está pasando tras el pinchazo de la última burbuja especulativa, hay que darse cuenta que ha colapsado el modelo inmobiliario vigente, que proponía la compra como la forma idónea de acceder a la vivienda. Este colapso —que normalmente se silencia— lo atestigua el hecho de que, tras el pinchazo de la burbuja, el crédito a las personas físicas para compra de vivienda no sólo no ha repuntado, sino que sigue cayendo, como confirman los últimos datos disponibles. A ello contribuye tanto el empeño de la banca de reducir su exposición al ladrillo como sobre todo la precariedad y escasa retribución del trabajo de la mayoría de los nuevos demandantes de vivienda —jóvenes e inmigrantes—, que les incapacita para afrontar deudas a largo plazo, obligándolos a alquilar. Se ha producido así un notable aumento de los precios de alquiler en las zonas más demandadas, fruto de esta nueva canalización de la demanda, que presiona con inusitada fuerza sobre el estrecho mercado del alquiler, compitiendo además en muchos casos con los alquileres turísticos, ahora publicitados y gestionados más eficazmente por nuevas redes y portales informáticos.

1. El presente texto retoma y actualiza en parte mis últimas publicaciones sobre el tema: Naredo, J. M. (2019), «Diagnóstico del panorama inmobiliario actual. ¿Rebrota una burbuja inmobiliaria comparable a la anterior?», *Papeles*, n.º 145; Naredo, J. M. (2020), «Entrevista a José Manuel Naredo sobre el panorama inmobiliario y habitacional en España», *Papeles*, n.º 148; Naredo, J. M., y Montiel, A. (2011), *El modelo inmobiliario español y su culminación en el caso valenciano*, Barcelona, Icaria.

Por otra parte, el potente intervencionismo del Estado en sus operaciones de salvamento y publicación de las entidades financieras en bancarota y la compra de los descartes inmobiliarios de la banca por la SAREB —la agencia liquidadora estatal mal llamada «banco malo»— ha agravado, en vez de paliar, las penurias asociadas a la falta de viviendas asequibles para buena parte de la población, que culmina con los desahucios, primero por insolvencia e impago de préstamos hipotecarios y después de alquileres. En efecto, los popularmente llamados «fondos buitres» han venido buscando, con la ayuda de ojeadores autóctonos, buenos solomillos a comprar entre los despojos inmobiliarios que ha dejado la crisis. Episodios como el de la compra, por fondos privados, de vivienda social a precio de saldo en Madrid, ocurrido bajo la alcaldía de Ana Botella, que afloró de la mano del Tribunal de Cuentas, han venido proliferando en la sombra. ¿Qué está pasando con los cientos de miles de viviendas que han ido a parar a entidades públicas, como son hoy las cajas de ahorro salvadas y publicadas o la SAREB o «banco malo»? Fondos como Blackstone, con entidades como Aliseda, S. Testa y Fidere, han venido comprando decenas de miles de viviendas de bancos y cajas. Las estadísticas tributarias visibilizan cerca de dos millones de viviendas propiedad de personas jurídicas. Según mis cálculos, las diez primeras entidades propietarias disponen de cerca de 300.000 viviendas. No cabe ahora entrar en detalles sobre este panorama oscuro y lamentable, en el que un colectivo de empresas y personas viven e incluso se forran gracias al manejo de los despojos inmobiliarios... y en el que entre los «ojeadores autóctonos» figuran personas bien conocidas y relacionadas que participan del festín, como se detalla en un libro reciente de Manuel Gabarre². Añadiré sólo que buena parte de las grandes empresas que participan en este negocio se han reconvertido en SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) para no pagar impuestos, reventando el carácter social que debería de impregnar este tipo de entidades y acentuando notablemente su concentración (las estadísticas tributarias muestran que en 2016 el 10% de las SOCIMI poseían el 76%

2. Gabarre, M. (2019), *Tocar fondo. La mano invisible detrás de la subida de los alquileres*, Madrid, Traficantes de sueños.

del capital³). Se plantea así una sangrante paradoja: mientras el artículo 47 de la Constitución Española encomienda a los gobiernos «promover las condiciones necesarias y establecer las normas pertinentes para hacer efectivo el derecho de todos los españoles a disfrutar de una vivienda digna», nuestros sucesivos gobiernos han venido incumpliendo este mandato, para facilitar el negocio de unos pocos, malversando el enorme *stock* de viviendas en manos de las cajas de ahorro publicadas y de la SAREB. Creo que merecería la pena arrojar algo de luz sobre este panorama oscuro y orientarlo con políticas que alivien los costes económicos y sociales de la reconversión inmobiliaria en curso.

A la pregunta de si el moderado y localizado repunte que han acusado los precios de compra de la vivienda refleja el inicio de una nueva burbuja comparable a la anterior, cabe afirmar taxativamente que no, sobre todo porque falta la financiación necesaria para inflarla. Además de que la nueva situación crítica asociada a la pandemia del COVID-19 ha desinflado nuevamente operaciones y precios. Pues si se entiende por burbuja el aumento especulativo de los precios de un activo alimentado por compras cada vez apalancadas por créditos, porque se piensa que los precios van a subir y suben porque se compra, desde luego una burbuja especulativa no puede ir muy lejos cuando, como hemos indicado, el volumen de crédito concedido a la compra de vivienda sigue disminuyendo, como ocurre también de forma más acentuada con el crédito a la promoción y construcción de viviendas. Y es que, si la burbuja anterior devoró el ahorro del país, haciendo que la ratio crédito hipotecario/PIB pasara de estar por debajo de la mayoría de los países de nuestro entorno a situarse por encima de todos ellos, ahora todavía toca desendeudarse. Además, la burbuja anterior alcanzó una intensidad y una duración tan extremas porque contó con circunstancias de partida irrepetibles: el relativamente escaso endeudamiento inicial de los hogares, la entrada en el euro, que posibilitó el endeudamiento exterior sin tasa, la caída del tipo de interés, el alargamiento de los plazos...

3. Información accesible en el siguiente link: https://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La_Agencia_Tributaria/Memorias_y_estadisticas_tributarias/Estadisticas/Recaudacion_tributaria/Informes_anuales_de_Recaudacion_Tributaria/Ayuda_Ejercicio_2018/Notas_informativas/Las_SOCIMI_declarantes_en_el_Impuesto_sobre_Sociedades/Las_SOCIMI_declarantes_en_el_Impuesto_sobre_Sociedades.html

Cabe preguntarse entonces quiénes son los «nuevos inversores» que han venido motivando, con escaso recurso al crédito, los repuntes de operaciones y precios de la vivienda en las zonas más valoradas de las grandes aglomeraciones o de la costa. Por una parte, está el perfil compuesto por corporaciones transnacionales deseosas de invertir en ladrillo la abundante liquidez que se generó a nivel internacional para paliar los efectos de la crisis, que hizo que la inversión extranjera en inmuebles cobrara una fuerza inusual en el mercado inmobiliario español, explicando en buena medida el localizado repunte de las operaciones y los precios antes mencionada. Por otra, existe un segundo perfil de «nuevos inversores» inmobiliarios autóctonos, compuesto por personas y entidades sobradas de liquidez dispuestas a invertir en inmuebles, como mal menor frente a los riesgos y la baja rentabilidad que ofrecían las otras opciones de inversión (según mis cálculos, el mayor repunte de los alquileres hizo que la inversión en vivienda alcanzara rentabilidades medias que superan el 5 %).

La aparición de los «nuevos inversores» ha venido facilitando, así, la desinversión inmobiliaria de los hogares y empresas más necesitados de liquidez, que está pasando de forma opaca y desregulada por la banca y la SAREB, así como el desplazamiento del modelo inmobiliario hacia el alquiler. Se trata de un ajuste post burbuja que en cualquier caso tendría que producirse, pero se postulaba que ambos procesos deberían de gestionarse con políticas orientadas a minimizar el daño económico y social ocasionado por la crisis del modelo inmobiliario español a la que estamos asistiendo, cosa que, como hemos visto, no ocurre, pues ni siquiera se ha resuelto el tema los desahucios. En fin, que no hay que confundir el ajuste que se está produciendo con una nueva burbuja comparable a la anterior, por mucho que las operaciones y los precios se animaran por la presencia de los «nuevos inversores», que, por otra parte, tiende a remitir, ya que la inversión extranjera en inmuebles está cayendo desde hace cuatro años, a lo que se suma el nuevo jarro de agua fría que ha añadido a la coyuntura inmobiliaria la crisis económica asociada a la pandemia del COVID-19 en la que todavía estamos inmersos.

¿Cómo puede modificarse la dinámica en curso?
¿Cuáles habrían de ser las claves para un planteamiento diferente en términos regulatorios que palíe los problemas económicos y habitacionales ya mencionados? Tener buen conocimiento de nuestros males es condición necesaria para poder curarlos o al menos paliarlos y, por ende, darnos cuenta de que

el diagnóstico del presente condiciona la imaginación del futuro y las posibilidades de cambio. Así que lo primero es hacer un buen diagnóstico de lo que está pasando, en vez de confundir a la gente manejando datos sesgados o expresamente adulterados, como ha venido ocurriendo, primero, para hacer creer que no había burbuja especulativa, luego, que habría un aterrizaje suave... y ahora, que ya la situación repunta y que podemos volver a las andadas como si nada hubiera pasado, con lo que no hacen faltan cambios, olvidando la cadena de salvamentos, compras y avales practicados con dinero o respaldo público y los ajustes y las reconversiones en curso que se están produciendo.

En primer lugar, un buen diagnóstico de los problemas post-burbuja pasa por tomar conciencia de que se ha desplazado el problema desde la antigua escasez de suelo urbanizable, infraestructuras y viviendas, hacia el exceso e infrautilización de los mismos, unido a un excesivo endeudamiento y/o falta de liquidez de hogares y empresas y a la agobiante presencia de necesidades insatisfechas. En segundo lugar, hemos de subrayar que, como ya hemos apuntado, asistimos a un ajuste post-burbuja en el que se acusa la desinversión inmobiliaria de los hogares y empresas más necesitados de liquidez en favor de «nuevos inversores» a través de la banca y la SAREB, y que este ajuste va acompañado de un desplazamiento hacia el alquiler. Insistimos en que no es de recibo que, pese a la potente intervención pública, esta reconversión se esté produciendo de forma opaca y discrecional, para favorecer el negocio de algunas minorías bien relacionadas. Esta *reconversión* debería ser transparente y dirigida a paliar los daños sociales y económicos de la crisis, orientándose a *diversificar* el panorama inmobiliario y financiero, dando entrada a entidades mayoristas de alquiler, condicionada a dar un uso a la vez social y lucrativo al *stock* infrautilizado en manos de personas y entidades con problemas de liquidez o impago, paliando así necesidades insatisfechas. Pero hemos de darnos cuenta de que el principal obstáculo para que tal reconversión se produzca es el actual modelo inmobiliario. Así, en tercer lugar, es obligado tomar conciencia de que sufrimos las consecuencias de un modelo inmobiliario-financiero agotado y corrupto que no resuelve los principales problemas que tiene planteados el país y pide a gritos su reconversión. Y que la reforma del modelo inmobiliario-financiero es tarea urgente, que contribuiría al saneamiento económico y político del país, homologándolo hacia patrones europeos... pero ello exige un verdadero pacto de Estado a consensuar por el

grueso de las fuerzas políticas, pacto que debería suscribir cualquiera que no tenga intereses mezquinos e inconfesables asociados a ese modelo.

Y, como no cabe detallar aquí las políticas e instrumentos, valga decir que habría que tomar conciencia de que las soluciones para favorecer el saneamiento económico y político, la habitabilidad y el uso eficiente del patrimonio inmobiliario contenidas en la reconversión del modelo exigen empujar el marco institucional y cultural hacia las antípodas de los correspondientes al modelo inmobiliario actual:

- Desde la vivienda como inversión hacia la vivienda como bien de uso.
- Desde la realización de plusvalías hacia el cobro de rentas.
- Desde la construcción nueva hacia la rehabilitación, reutilización y ocupación del patrimonio ya construido.
- Desde la vivienda libre y en propiedad hacia el alquiler y la vivienda social.
- Desde la insuficiencia presupuestaria de los ayuntamientos y la vinculación de sus ingresos a figuras recaudatorias relacionadas con la reclasificación de suelos y el crecimiento urbano hacia la suficiencia con ingresos apoyados en figuras ajenas a ese crecimiento⁴.
- Desde la corrupción hacia el saneamiento político.
- Desde la opacidad hacia la transparencia.
- Desde el despotismo hacia la implicación y la participación ciudadana...

En resumidas cuentas, que ya va siendo hora de que todo el mundo reconozca:

- 1.º El agotamiento del modelo inmobiliario-financiero actual, que no sirve para paliar la presente crisis y que sigue animando expectativas vanas y prácticas corruptas.
- 2.º La necesidad de reconvertirlo, no sólo hacia horizontes políticos, territoriales y urbanos más saludables para la mayoría, sino que faciliten también la *desinversión inmobiliaria* y el *desapalancamiento financiero* requeridos (y para ello, **lección 1.ª**: reconocer las minusvalías, en vez de ocultarlas, al tener aversión a la baja los índices de tasación y valoración tributaria generalmente utilizados).
- 3.º Que esta reconversión no exige tanto construcción nueva como gestión-rehabilitación-reutilización del patrimonio inmobiliario sobredimensionado para asegurar su uso eficiente, frente al actual horizonte de abandono y ruina (y para ello, **lección 1.ª**: aclarar el estado del *stock* inmobiliario y de las necesidades, en vez de soslayarlos, para conectarlos, recurriendo para ello a políticas territoriales, urbanas y sociales, apoyadas con todo el instrumental y los medios disponibles).
- 4.º ...Y sin esa **reconversión** y con el **oscurantismo** actual (que se mantiene para facilitar y encubrir buenos negocios asociados al manejo discrecional de los despojos inmobiliarios post-burbuja), se prolongará y hará más dura la crisis económica y social. ■

4. Véase Naredo, J. M. (2015), «Un tema clave: el modelo de financiación local y su relación con los distintos modelos inmobiliarios», *Papeles*, n.º 129; y Sanz, B. y Bustos, D. (2015), «Financiación local. Apuntes para un cambio de modelo», *Papeles*, n.º 130.