

Informe Noviembre 2006
Burbuja inmobiliaria

Acto 3º

LA OFICIALIZACIÓ DEL
TURNING POINT Y
EL PRELUDIO DEL CRASH

Este octubre de 2006 se han producido hechos que, en su conjunto, inequívocamente, prueban la oficialización del turning point inmobiliario, entendiendo por tal la aceptación intelectual de su evidencia:

- orgía bursátil inmobiliaria y tomas accionariales en el sector energético protagonizadas por constructoras, todo a golpe de crédito;
- adiós del asesor económico apolítico del gobierno, que ha sido uno de los grandes teóricos de la burbuja inmobiliaria y cuyos espléndidos textos hemos analizado muchas veces en estos foros;
- oficialización por el ministerio de la vivienda de bajadas en vivienda libre con menos de dos años de antigüedad en 28 capitales de provincia incluyendo Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y Sevilla;
- evolución de la literatura bancoespañolista, que pasa del "no se ve el cambio" al "parece que ya hay cambio", a la vez que instituye la "desdramatización" en tres frentes: endeudamiento, tipos de interés y déficit por cuenta corriente;
- la explosión de casos de corrupción urbanística, cárcel incluida, y su configuración como ariete contra ciertas cajas de ahorros; y, finalmente,
- la proliferación de estudios e informaciones (incluida la televisión en prime time) que certifican la muerte del eternoprimerismo, hablando de frenazos, topes, techos, aterrizajes, desaceleraciones, estancamientos y cambios de fase o ciclo, entre las que destacan: 1) las declaraciones de I.a. rojo previendo la recesión para "dentro de 1 año o 2 "; 2) la portada del nº 613 de la revista inversión con un "sí bajan" en supermayúsculas, cuya finalidad no es otra que revelar la necedad del nuncabajismo; 3) el sabor de boca depresivo que ha dejado este año el "barcelona turning point", digo, "meeting point"; y 4) el parón del precio del suelo, certificado por el Servicio de Estudios de La Caixa (recordemos que el suelo vale lo que vale lo que se puede construir sobre él) .

llevábamos años (¡años!) diciendo que "a la vuelta del verano del 2006" tendrían lugar este tipo de cosas que nos darían la razón a los bajistas. la previsión, que no se limita a la fecha de oficialización del turning point, sino al todo el proceso de crash, es consecuencia del análisis estructural de la economía española, cuyas líneas maestras fueron perfiladas en 2002 y el banco España tuvo a bien divulgar en su boletín económico de septiembre de 2003, publicado el 2 de octubre. durante todo este tiempo no nos hemos sabido dosificar, como se pedía, para eludir el ajuste "abrupto" o "brusco"; y los bajistas hemos tenido que soportar con paciencia franciscana el insulto de los esclavos del hipotecón y la mofa de los triunfadores del pisito, cuyos miembros más infantiles aún se atreven a despreciarnos llamándonos "pesimistas plurianuales", aunque ya lo hacen llenos de congojo. como tantas veces hemos dicho, todos los bajistas no somos pesimistas. hay quien sabe que tiene la enfermedad, pero piensa que

se va a curar.

siendo fieles al análisis, tenemos reducida a su mínima expresión nuestra exposición al ladrillo y, correlativamente, estamos largos en el sector energético cotizado.

octubre ha sido una fiesta muy merecida, si es que debe haber correlación entre éxito y sufrimiento, siguiendo los credos

judeocristianos, que nosotros sí profesamos aunque teñidos de ecumenismo bien entendido, con la vista dirigida a oriente.

es de bien nacido ser agradecido y hay que corresponder a todos los que nos felicitan, aunque añadiendo, a continuación, que la previsión cumplida es fruto de una tarea colectiva que, sin foros como este, habría resultado muy difícil, dado el extremismo al que ha llegado la represión que ha asegurado este impresentable robo y saqueo piramidal-generacional, además de la habitual vehemencia y arrogancia de los usureros.

pero, no hay que dormirse en los laureles.

la intervención de I.a. rojo en el 125° aniversario de caja duero es, a nuestro juicio, un documento primordial en la elaboración de la previsión del próximo futuro porque pone fecha a la próxima recesión económica en España ("dentro de 1 años o dos") y, como, técnicamente, recesión significa dos trimestres seguidos con crecimiento del PIB cero o negativo, y este crecimiento se debe a un modelo herido de muerte, basado en el consumo privado y la construcción residencial, cuyo origen se remonta a los años 80, lo que I.a. rojo nos está poniendo delante, en definitiva, es la fecha de la crisis económica estructural:

[enlace](#)

no se trata de una intervención aislada. responde a una línea de pensamiento elaborada:

[enlace](#)

hay que recordar que el activismo de I.a. rojo comenzó, ¡qué curioso!, justo cuando finalizaba el verano de este decisivo 2006, el día 3 de septiembre, con las famosas frases "sí tiene sentido hablar de burbuja" y "vamos a entrar en una fase menos expansiva":

[enlace](#)

por lo que respecta a la administración psicológica de expectativas, los gestores presupuestarios y los macroeconomistas orgánicos andan repitiendo por ahí, sin convencimiento, pero todos a una, que "no pasa nada", para que los "súbditos" (en lo inmobiliario-hipotecario, todavía no hay ciudadanía sino servidumbre), se confíen durante un poco de tiempo más y sigan consumiendo a crédito todo lo que puedan y, así, se estire el ciclo justo lo suficiente como para no-se-qué. confieso que empiezo a no entender nada.

pero, la finalidad del discurso ya no es proclamar el eternoprimaverismo, sino predicar la desdramatización. no hay esperanza. saben que el sistema financiero ya no está por la labor y

que no habría éxito en un hipotético intento de mantener tal cual este estúpido patrón de crecimiento basado en el consumo privado y la construcción residencial. por ello, establecen para 2007 un crecimiento del gasto público consolidado por encima del previsto para el pib, lo que prueba que piensan que, tras la sorpresa de 2006, 2007 va a ser un ejercicio ya no expansivo, con más que probable aumento del desempleo, en el que el gasto público habrá de tomar el relevo a un consumo privado tocado. de este modo, se intentará mantener la tasa políticamente correcta de avance del pib, que permitirá presentarse a las elecciones, que no obstante habrán de anticiparse, y ganarlas, aunque en un ambiente de desconcierto crecienté.

no crean que la expansividad presupuestaria salta a la vista. viene bien enmascarada (como las bajadas en las estimaciones de precios de la vivienda del tercer trimestre, que han sido dadas por el m° de la vivienda en un informe en el que, de entrada, lo que se te dice es que, globalmente, crecen casi al 10% anual) :

[enlace](#)
[enlace](#)

el problema está en que dicho relevo en la composición del pib impedirá cumplir la promesa de superávit fiscal, que, por lo tanto, nace muerta y se sustenta cínicamente en la recaudación tributaria teórica que tendríamos si el patrón de crecimiento se mantuviera impoluto, lo cual, a todas luces, no se piensa, como hemos dicho, porque no se proyecta un gasto público consolidado contractivo y no hay a la vista reformas tributarias compensatorias.

téngase en cuenta que, mientras el consumo privado mengua, dado que nuestro sistema tributario está diseñado para la bonanza consumista y residencial, la recaudación tributaria se contraerá suplementariamente, intensificándose así la estabilización automática. en este sentido, no sólo ha de considerarse el iva, sino también el propio irpf que, en realidad, es un impuesto sobre las nóminas, o sea, sobre el empleo. añadan lo generosísimos que hemos sido (como nuevos ricos horteras) en materia de descentralización financiera.

como el nivel de endeudamiento público general es aún aceptable, el déficit fiscal sólo preocupará al cabo de cierto tiempo. después, aún vendrá el momento peor, cuando el volumen y persistencia de dicho déficit encienda las alarmas del pacto de estabilidad.

en palabras de solbes, que tantas veces hemos citado, por lo tanto, "tenemos los márgenes temporales que tenemos".

volviendo a la previsión del profesor rojo, se comprende cómo lo que de verdad está haciendo es certificar que los cambios, que actualmente él y nosotros vemos, van a desembocar en una recesión, según dice, dentro de 1 año o 2, con una precisión que asusta. nos vienen a la cabeza aquellas palabras del Nobel de Física Niels

Bohr: "prediction is very difficult, especially if it's about the future".
¿ha dejado I.a. rojo de ser el prudente macroeconomista, maestro de maestros, que todos reverenciamos y anda por ahí jugándose el puesto de consejero del sch con adivinanzas?

no. lo que está ocurriendo es que la incertidumbre del modelo se ha despejado. todo se ha hecho muy previsible. aunque, previsible ya era en 2003, si bien no fuera políticamente correcto proclamarlo. nosotros, lo hemos demostrado en estos foros defendiendo a capa y espada, muchas veces en medio de chaparrones nuncabajistas, que el cambio inmobiliario y el relevo energético se producirían "a la vuelta del verano de 2006".

la ascendencia que tiene I.a. rojo sobre todos los macroeconmistas españoles es insuperable. el prof. rojo es, indiscutiblemente, el número uno. dicho esto, comprendan que ya es muy excepcional que se lance a hacer una previsión tan importante, que involucra una crisis estructural. pero, lo que es alucinante, permítaseme el calificativo, es que utilice su incontestable autoridad para atreverse a dar su opinión sobre la cuestión central del debate político actual, la llamada "suficiencia de los márgenes temporales", marcando un dies ad quem con una horquilla de 4-8 trimestres, realmente mínima.

mucha gente hace previsiones del tipo "dentro de 1 año o 2".

¿cuántas veces hemos escuchado a los mayayos, martís y galindos hablar de que "en 1 año o 2 la vivienda se estabilizaría en torno a la inflación"?

sin embargo, si I.a. rojo dice que, en 1 año o 2 hay una recesión es que, primero, en 1 año o 2, en efecto, la habrá, por lo que, más que una previsión, estamos ante un anuncio; y, segundo, que ellos (el sch) ya tienen los deberes hechos.

nosotros no tenemos la influencia del prof. rojo. nuestro papel consiste en contrarrestar con previsiones muy precisas y desde el anonimato las soflamas nuncabajistas del tipo "el año que viene la vivienda subirá un x, x por ciento" que escupen obscenamente, como si la revelación del futuro formara parte también del pacto fáustico, cuando salen a condicionar la fijación de precios apelando a ese usurero que todo ladrillista lleva dentro. por eso, donde él dice 1 año o 2, nosotros hemos de decir exactamente 6 trimestres, o sea, "el verano de 2008".

las consecuencias que esta previsión tiene respecto del ciclo electoral son fáciles de extraer, pero se lo dejamos a los politólogos.

la previsión de I.a. rojo, en primer lugar, es consistente con el hecho de que el ciclo productivo inmobiliario tiene, justamente, una duración de 6 trimestres. o sea, que si ahora se toma la decisión de no continuar promoviendo, la cesación de actividad relativa a la obra iniciada tiene lugar dentro de 6 trimestres.

pero, lo realmente determinante es que, a su juicio, será en ese el lapso de tiempo cuando, como hemos dicho, el gasto público ya será

incapaz de compensar la caída del consumo y la inversión privada, contando con la reducción de la aportación negativa del sector exterior que ya se está anunciando.

el reconocimiento del turning point está implícito en la previsión que hace I.a. rojo porque lo que genera la recesión es, precisamente, la desactivación inmobiliaria e hipotecaria. es decir, porque constata (como estamos haciendo todos) que acaba de tener lugar el no-va-más de la locomotora inmobiliaria, prevé que viene la recesión. nosotros no podemos hacer otra cosa que aceptar de plano la previsión de I.a. rojo, lo que, obviamente, supone admitir el timing que propone.

así lo están haciendo, además, algunos oportunistas, como felipe gonzález en valencia delante del propio sr. solbes, que calló (lo cual prueba que el ministro piensa igual, aunque no pueda expresarlo) : [enlace](#)

a la luz de todo lo expuesto y lo que sabemos en este foro, ¿cómo va a ser el crash inmobiliario que acaba de empezar?

en cuanto a su duración, ya hemos dicho muchas veces que "no tiene porqué durar menos de 4 años", que es la orientación que dio la ocde a sus miembros en abril de 2003 (world economic outlook), documento que no ha sido superado por ningún otro de la propia ocde, ni del fmi, ni del bis, ni del bce, como hemos tenido oportunidad de analizar en su momento. extenderse más allá de 4 años carecería del respaldo de las autoridades económicas supranacionales. y menos de 4 años sería deseable pero, ciertamente, imposible para españa, dado lo extremo de la situación. en cuanto a su configuración, el crash va a tener, como mínimo, tres fases: antes, durante y después de la recesión económica anunciada. mientras se van terminando las viviendas que hoy están en curso y el pib ralentiza su crecimiento, muchos datos no van a ser malos. se defenderá que la botella está medio llena y se venderán suficientes hipotecas como para absorber cierta cantidad de stocks, eso sí, a precios finales cada vez más bajos, porque el crash ya habita entre nosotros. la economía irá metiéndose en la recesión, silenciosamente, como el titanic navegando entre los icebergs.

la sra. trujillo, ministra de la vivienda, desveló una cuestión clave cuando reconoció que el objetivo que tienen sus estadísticos es que el dato sintético trimestral de crecimiento de precios estimados, elaborado a partir de las tasaciones de atasa, sea igual que la inflación cuando durante la campaña electoral ("al cierre de la legislatura", dijo, para ser precisos) .

[enlace](#)

el anuncio de la ministra es consistente con el planteamiento que estamos haciendo y la recesión prevista.

cuando el dato m-viv sea cero real, las bajadas en vivienda nueva y seminueva serán notabilísimas, como se corresponde con la situación

macroeconómica que prevemos, aunque serán percibidas, todavía, como "oportunidades" el mercado.

en la fase de recesión, que como mínimo será de 2 trimestres, es cuando se producirá el cambio psicológico masivo. todos se rendirán ante la evidencia y aceptarán que la vivienda ya es más barata que antes. entonces será cuando se aborde de frente la crisis de entidades financieras.

la desmoralización no hará acto de presencia sino hasta después del trance. la tercera fase terminará con la capitulación final. el precio de la vivienda habrá quedado dividido por dos, una generación entera será calificada como perdida y la siguiente generación (15 años) vivirá libre de la obsesión por comprar.