



El ajuste inmobiliario: ¿ha finalizado ya la caída de precios?

Gonzalo Bernardos. Vicerrector de Economía y Director del Master en Asesoría y Consultoría Inmobiliaria

El precio de la vivienda siempre ha sido un indicador determinante en la evaluación del estado del mercado inmobiliario, pero el estallido de la burbuja ha transformado radicalmente la influencia y el peso de este factor en la valoración global de datos para el análisis.

1) UNA VISIÓN GENERAL

Durante las últimas décadas, una única frase normalmente era suficiente para describir la situación del mercado residencial en prácticamente todo el territorio nacional: "en el último año, el precio de la vivienda ha aumentado en promedio un 9,1%". De este dato, se podía deducir de forma correcta que el importe de venta de los pisos había subido en Madrid (gran ciudad), La Coruña (capital de provincia), Denia (localidad turística) o Alcarrás (pequeño municipio). Aunque no lo había hecho en una idéntica cuantía, en la mayoría de las ocasiones ésta era relativamente similar.

En la actualidad, y también en los próximos años, una frase parecida a la anterior posiblemente pueda generar al lector más confusión que ofrecerle veraz información. La explosión de la burbuja inmobiliaria ha provocado que paulatinamente el mercado residencial español deje de comportarse de forma homogénea y pase a hacerlo de manera notoriamente heterogénea. Una recuperación plena

de la economía, que difícilmente llegará antes de 2014, no supondrá el retorno de un elevado incremento general de la demanda. En relación al reciente pasado, ésta será notoriamente más selectiva, concentrándose en algunas localidades, especialmente en determinadas zonas de las mismas.

Por tanto, en los siguientes años, la evolución de los precios y de las transacciones no sólo será sustancialmente diferente en distintas ciudades, sino en algunas ocasiones dentro de un distrito, barrio o incluso calle de una misma urbe. En el

ficha técnica

Título: El ajuste inmobiliario: ¿ha finalizado ya la caída de precios?

Autor: Gonzalo Bernardos. Vicerrector de Economía y Director del Master en Asesoría y Consultoría Inmobiliaria

Fuente: Directivos Construcción, nº 236. Pág. 22 Septiembre 2010

Descriptor: Mercado inmobiliario/ Vivienda/ Crisis/ Gestión de precios

Resumen: Lo importante del esperado fin de la caída de precios no es saber cuándo se producirá, sino predecir cómo se producirá, y dónde. La recuperación de la economía, que se producirá previsiblemente hacia 2014, no supondrá el retorno de un elevado incremento general de la demanda. En relación al reciente pasado, ésta será notoriamente más selectiva, concentrándose en algunas localidades, especialmente en determinadas zonas de las mismas.

último trimestre de 2010, probablemente el precio de la vivienda deje de disminuir en las zonas más consolidadas (aunque no en las de alto standing) de las principales localidades españolas, pero aún continúe haciéndolo en la mayor parte del país. Desde mi perspectiva, el ajuste de precios, aunque ha sido elevado y notablemente superior al indicado por las estadísticas oficiales, no finalizará por completo en diciembre de 2010. Así, entre otros segmentos de mercado, aún le queda recorrido en la mayoría de las localidades turísticas (entre un 15% y un 20%), en los nuevos ensanches de algunas ciudades medianas (algo más del 10%) y en los barrios con menor calidad de vida de las urbes más pobladas (alrededor del 5%).

En numerosos pequeños municipios, donde existe un elevado exceso de oferta de viviendas y una escasa demanda potencial, la finalización de la crisis económica no provocará una significativa mejora de la coyuntura del mercado residencial. En ellos se observa un fenómeno inmobiliario nuevo en España: el importe de venta casi no importa. El precio se ha convertido en una variable prácticamente irrelevante, ya que sea cuál sea, casi nadie está ni estará interesado en adquirir las viviendas en venta. Los principales motivos serán una escasa generación de nuevos puestos de trabajo en el área de influencia (no habrá nueva inmigración, sino probablemente una importante emigración), un reducido o nulo atractivo turístico y un significativo déficit de servicios en relación a alguna localidad cercana.

En dichos municipios, las viviendas construidas permanentemente desocupadas (la mayoría tampoco tendrán salida en el mercado de alquiler) constituirán un monumento espontáneo a la burbuja inmobiliaria. La imposibilidad de venta hará que pasen a ser propiedad de las entidades financieras. Finalmente, su construcción habrá sido financiada de forma indirecta por el conjunto de los españoles, ya sea mediante el FROB o a través de nuevos fondos de ayuda al sector bancario creados por el Banco

de España o el Ministerio de Economía. Indudablemente, un auténtico ejemplo de despilfarro económico.

2) UN MERCADO HETEROGÉNEO: PRINCIPALES CLAVES

Las principales claves que explicarán durante los próximos años la diferente evolución del mercado residencial en distintos lugares serán la localización de la vivienda y el exceso de oferta existente en sus alrededores. La primera variable determinará primordialmente la magnitud de la demanda potencial; la segunda, la probabilidad de que el precio continúe bajando o haya ya dejado de disminuir.

En plena burbuja inmobiliaria, un gran número de demandantes adquiría una vivienda que no le satisfacía plenamente. No consideraban que era la residencia definitiva, sino la que en aquél momento podían pagar, aunque pensaban que dejarían de poderlo hacer si postergaban su adquisición unos pocos meses más. En las decisiones de compra, el precio era la variable fundamental y la localización un factor secundario.

Ahora ya no es así. La crisis inmobiliaria ha invertido el orden de prioridades. La demanda se ha vuelto considerablemente más exigente, especialmente la de mejora, ya que se ha dado cuenta de que es comparativamente escasa. A los interesados no les satisface comprar una vivienda en cualquier sitio, sino que prioritariamente buscan hacerlo en una determinada ubicación. De forma objetiva o subjetiva, la identifican con la obtención de una elevada calidad de vida. Si su capacidad de pago no es suficiente para acceder a la tipología de vivienda prevista en la zona deseada, los demandantes suelen optar por dos soluciones: esperar una bajada adicional de los precios (la observada mayoritariamente en la actualidad) o adquirir una residencia en un área relativamente cercana a la deseada.

Un elevado número de parejas tienden a considerar una adecuada ubicación

las zonas donde alguno de ellos residió en su infancia o en las que actualmente viven sus progenitores (especialmente los de ella). A veces, la valoración efectuada es subjetiva, ya que el barrio no cumple las principales características que le identifican como un lugar con buena calidad de vida. No obstante, el profundo conocimiento que tienen de la zona, así como la proximidad de familiares y amigos, provoca que sobrevaloren las prestaciones proporcionadas por el entorno.

Desde una perspectiva objetiva, una excelente localización es un lugar donde en sus proximidades existen múltiples servicios (numerosos colegios, comercios, médicos, etc.), una elevada percepción de seguridad, un entorno urbanístico agradable y unas buenas comunicaciones con el centro de la ciudad, las principales áreas de oficinas y las localidades limítrofes. En las principales ciudades españolas, la anterior descripción se corresponde en una elevada medida con barrios relativamente céntricos habitados por personas acomodadas (clase media y alta).

El volumen actual del exceso de oferta está primordialmente relacionado con la existencia o no en el reciente pasado de una elevada disponibilidad de suelo edi-

Este aspecto hace posible que, en una ciudad de las anteriores características, el ajuste de precios en el mercado residencial en las zonas más céntricas esté a punto de finalizar (probablemente lo haga a lo largo de 2011), pero aún le quede recorrido en los barrios de reciente creación. En los alrededores del centro, dada la demanda existente y el moderado volumen de la oferta, una proporción cada vez mayor de los vendedores creen que no es necesario volver a disminuir el precio para incentivar la compra. Los que lo hacen, suelen realizar únicamente una pequeña rebaja (inferior al 5%), generalmente en el proceso de cierre de la compraventa. Por el contrario, el gran desequilibrio entre oferta y demanda existente en la periferia hace que los oferentes, para atraer a los comparativamente escasos compradores potenciales, se vean obligados a efectuar considerables disminuciones adicionales de precios. A pesar de ellas, la venta de las viviendas rebajadas, en algunas ocasiones por tercera o cuarta vez, no suele ser rápida.

Desde la perspectiva de los vendedores, la mejor combinación actual consiste en un piso de tres o cuatro habitaciones situado en un barrio de clase media-alta de una gran ciudad en el que la oferta de viviendas nuevas es muy reducida. En

En municipios con exceso de oferta de viviendas, la finalización de la crisis no provocará una reactivación del mercado residencial

ficable. Ésta era generalmente escasa en las zonas consolidadas de las capitales de provincia y medianas ciudades; por el contrario, considerablemente abundante en los nuevos ensanches generados por la conversión en residencial de grandes parcelas de suelo agrícola e industrial. Dicha diferencia explica por qué en la actualidad en los primeros emplazamientos el stock de vivienda nueva disponible es relativamente reducido, siendo bastante elevado en los segundos.

estas ubicaciones, para la anterior tipología de residencia, la demanda ya excede a la oferta (aunque dejará de hacerlo cuando desaparezca la desgravación fiscal para rentas iguales o superiores a 24.000 euros) y la venta se realiza rápidamente, si el precio de la vivienda se ajusta al promedio del mercado. En cambio, es prácticamente imposible de efectuar si, tal y como intentan bastantes propietarios de pisos usados, los ofrecen notoriamente sobrevalorados. En dichas



El precio es una variable irrelevante en zonas con exceso de oferta, ya que sea cuál sea, casi nadie estará interesado en adquirir viviendas en venta

áreas, la promoción de nuevas viviendas en los escasos terrenos disponibles vuelve a ser un buen negocio, pues el precio del suelo por m^2 se sitúa alrededor del 30% del previsto para los pisos dentro de un par de años.

Por el contrario, la peor conjunción viene dada por una vivienda localizada en un pequeño municipio (población inferior a 10.000 habitantes) en el que previsiblemente sobrarán pisos durante más de una década, aunque no se construya en él ni uno más en los próximos años. Es una oferta que no tiene ni tendrá una equivalente demanda. Fueron planeados mayoritariamente durante los últimos años de la burbuja inmobiliaria y pensados para atender los deseos de un número de compradores supuestamente casi infinito. Antes los compraban primor-

dialmente los especuladores, ahora los intentan vender aquéllos, algunos promotores y numerosas entidades financieras, ya que una parte importante del stock ha pasado a su cartera, principalmente mediante la realización de daciones en pago. A través de agresivas campañas de publicidad, los bancos y cajas o sus compañías inmobiliarias los ofrecen con grandes descuentos, que en algunos casos igualan o superan el 50%. A pesar de ello, no consiguen obtener un nivel significativo de ventas.

Un caso especial son las viviendas de lujo, ubicadas en las zonas más selectas o emblemáticas de las grandes ciudades. A diferencia de lo que muchas personas creen, no constituyen un activo refugio dentro del mercado residencial. En la actualidad, la oferta es notoriamente superior a la demanda y considerablemente mayor que en otras etapas de crisis. No obstante, dado el carácter exclusivo del activo, la comercialización efectuada no sigue las pautas tradicionales, un aspecto que contribuye decisivamente a que pase relativamente desapercibido el volumen del stock pendiente de enajenación. Por regla general, su venta implica la realización de una gran rebaja respecto al precio fijado en plena burbuja. Así, no es infrecuente que supere el 30%. No obstante, generalmente la reflejada en la publicidad es escasa (el comercializador intenta evitar el desprestigio del activo en el mercado) y mucho mayor la conseguida en las negociaciones entre comprador y vendedor.

En el momento actual, los principales vendedores de viviendas de lujo son promotores que compraron el suelo o edificios antiguos a precios estratosféricos (creían que no había otro producto tan rentable ni seguro como las residencias exclusivas), especuladores que tienen problemas para pagar las correspondientes cuotas hipotecarias y antiguos millonarios con serias dificultades económicas por el desplome del mercado inmobiliario, la gran caída de la Bolsa desde sus máximos históricos o la negativa evolución de sus empresas. Los com-

pradores principalmente son inversores a largo plazo y familias, favorecidas por la disminución observada en el precio y el reducido nivel del tipo de interés hipotecario, que acceden a una vivienda más grande y mejor situada.

3) EL AJUSTE INMOBILIARIO: PRINCIPALES CLAVES

En el ejercicio de 2010, el mercado residencial en España puede dividirse en tres grandes zonas: ciudades medianas y grandes, localidades turísticas y pequeños municipios. Según mis estimaciones, en cada una de ellas hay en la actualidad aproximadamente 500.000 viviendas nuevas pendientes de venta (en total 1.500.000 unidades), una vez contabilizadas las que están en proceso de construcción y las acabadas propiedad de entidades financieras y especuladores.

En la primera zona, mis cálculos indican que el stock de viviendas nuevas destinado a la venta tardará aproximadamente tres años en desaparecer. En esta estimación, considero que una significativa proporción del mismo será desviado al mercado de alquiler. Los oferentes principales de viviendas en régimen de arrendamiento serán las cajas y los bancos. En dichas ubicaciones, la mayoría de las entidades financieras están dispuestas a vender aquellos pisos en los que obtienen plusvalías e, incluso, en los que incurren en una pequeña minusvalía. En cambio, prefieren mantener en su cartera y destinar al alquiler (con o sin opción de compra) aquellas viviendas cuya venta les supondría apuntarse en la actualidad una elevada pérdida.

Dos principales motivos tienen para actuar de la anterior manera. Por un lado, sus principales directivos creen que a medio plazo (entre tres y cinco años) el precio de la vivienda subirá de forma significativa (discrepo al respecto). Por otro, su permanencia en la cartera permite una progresiva amortización de la depreciación del valor de mercado del activo. Si sus pronósticos se cumplen, las minusvalías obtenidas

se reducirán, procediéndose además a repartir entre un mayor número de años. Es indudable que la anterior estrategia constituye una forma de disminuir el impacto del estallido de la burbuja inmobiliaria sobre los resultados de las entidades financieras en los próximos ejercicios.

En las ciudades medianas y grandes, el ajuste del precio finalizará en primer lugar en las zonas más céntricas y consolidadas. En dichas zonas, en las urbes de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, probablemente los precios de venta se estabilicen en el último trimestre de 2010. En la mayoría del resto de las anteriores ciudades, es posible que la estabilización llegue a lo largo de 2011. Progresivamente, ésta se trasladará a las zonas más alejadas del centro y a los nuevos ensanches. La llegada de la misma diferirá en el tiempo en distintas ciudades, incluso aunque tengan una población y estructura económica similar. Dependerá principalmente del exceso de oferta existente en la actualidad en dichas zonas.

Desde mi perspectiva, a la estabilización no le seguirá un nuevo período de alzas significativas del precio de la vivienda en los próximos tres ni cinco años. No pasará ni en las zonas consolidadas habitadas por la clase media y media-alta ni en las más exclusivas y selectas. En la próxima década, estimo que el precio por término medio no llegará a los niveles alcanzados entre finales de 2006 y principios de 2007. Los principales motivos serán un escaso crecimiento durante la mayor parte del período considerado, una insuficiente creación de empleo y la sustitución en términos netos de una elevada inmigración en el pasado por una significativa emigración.

En las localidades turísticas, algunas de las promociones no serán vendidas ni alquiladas de forma permanente en el próximo lustro. Previsiblemente, serán las situadas en una pésima ubicación. Por ejemplo, a más de 15 km. de la playa en un pueblo sin ningún atrac-

tivo turístico. Otras sólo conseguirán encontrar un comprador si los descuentos ofrecidos (probablemente por la correspondiente entidad financiera) son espectaculares, de tal forma que su precio se sitúa alrededor de la mitad del establecido en los últimos años de la burbuja inmobiliaria. Por el contrario, la venta de los apartamentos ubicados relativamente cerca del paseo marítimo, la calle mayor o en una urbanización de alto standing donde se ofrecen numerosos servicios (club social, piscinas, zonas infantiles, pistas de tenis, etc.), será relativamente fácil, siempre y cuando el precio establecido se ajuste a la nueva disponibilidad de pago de los interesados (descuentos entre el 25% y 30%). La capacidad de absorción del stock por parte de la demanda dependerá en gran medida del éxito conseguido en la atracción de compradores extranjeros. No obstante, difícilmente la mayor parte del mismo será absorbida en los próximos cinco años.

En los pequeños municipios, la desaparición de la demanda especulativa y el mínimo volumen de la efectuada por motivo uso impedirá que pueda eliminarse ni en lustro ni en una década el impresionante exceso de oferta actualmente existente. A diferencia del pasado reciente, en un gran número de ellos disminuirá la población residente. Las principales causas serán el retorno de los inmigrantes a sus países de origen y el traslado de los jóvenes a las principales capitales o a otras naciones en busca de oportunidades laborales que no encuentran en su localidad natal. Probablemente, después de un lustro, aún quedarán 300.000 viviendas nuevas vacías de reciente construcción en dichas localidades.

Por consiguiente, el ajuste inmobiliario, tanto a nivel de precios como de cantidades, será desigual y diverso. Es la consecuencia del gran cambio observado con la llegada de la crisis inmobiliaria: la sustitución de un mercado de comportamiento considerablemente homogéneo por otro notoriamente heterogéneo. ■