

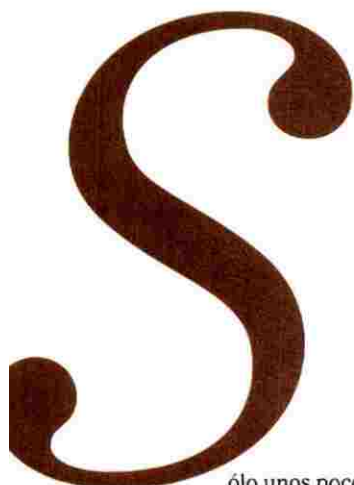


**LOS RETOS DEL SECTOR INMOBILIARIO.** El peso que la construcción tiene en la economía española obliga a pensar en la manera en que ha de **reestructurarse** el mercado de la vivienda, tras años en los que ganar **dinero** con la especulación del suelo estaba al alcance de cualquiera y **comprar** una casa significaba hipotecarse durante casi 40 años.

## ¿Llegará la recuperación?

GONZALO BERNARDOS

► Profesor de Economía. Director del Máster en Asesoría y Consultoría Inmobiliaria de la Universidad de Barcelona



Sólo unos pocos promotores se dieron cuenta. No obstante, prácticamente ninguno de ellos cambió su forma de actuar, ya que creían que la *juerga* pronto se reanudaría y los *días de vino y rosas* volverían. La mayoría no percibió absolutamente nada, pues el permanente estado de euforia en que vivían había anulado todos sus sentidos. Así, aunque en el primer semestre de 2007 vendían sustancialmente menos que un año atrás, seguían subiendo el precio de las viviendas a medida que avanzaba su construcción. Era una tradición, una especie de costumbre que practicaban de manera casi ininterrumpida desde 2001, año en que se empezó a formar la *burbuja inmobiliaria*.

Ahora, únicamente queda melancolía y desesperanza. La primera implica añoranza del pasado, ya que casi cualquier periodo pretérito fue mejor. La segunda, miedo al futuro. La mayoría de promotores no tienen claro si sobrevivirán dentro de un par de años. Ya no se plantean ganar dinero, si-

no simplemente resistir. Se consideran zombies y estiman que su estado definitivo (muertos o vivos) dependerá de la actuación de las entidades financieras. En concreto, de si les *ejecutan* o no cuando venza el plazo de los créditos refinanciados.

Paradójicamente, a pesar de su aparentemente desesperada situación, un elevado número de promotores no hace prácticamente nada para remediarla. Su marketing continúa siendo decepcionante (*precios interesantes o actualizados, viviendas de lujo a buen precio*, etc.), ya que no están acostumbrados a vender, sino a que les compren.

Desde el inicio de la crisis, la mayoría ha bajado los precios de las viviendas en venta más de un 25%, no obstante, de forma increíble no quieren hacer pública ni concretar explícitamente su rebaja, pues estiman que les desprestigia. Un pensamiento absolutamente contrario al de las entidades financieras. Sus rebajas de precios son notablemente más moderadas, pero su marketing

es considerablemente más impactante.

En la próxima década no será fácil ganar dinero en el mercado inmobiliario. Mi recomendación es clara: *profanos, abstenerse*. Las compras basadas en el olfato no generarán elevados beneficios, sino previsiblemente significativas pérdidas (potenciales o reales). A diferencia de la etapa 1998-2005, será prácticamente imposible que la adquisición de cualquier inmueble residencial, con independencia de si es o no comprado a un adecuado precio y está situado en una buena localización, permita la obtención de una elevada plusvalía.

En dicho periodo, los que pagaron auténticas barbaridades por viviendas y terrenos en la llamada *ciénaga de Shrek* también se forraron. En los años venideros, ya nadie dirá, tal y como presumían algunos inversores en 2005: *me he equivocado bastantes veces invirtiendo en Bolsa, pero jamás en el mercado residencial*.

Es sumamente improbable que, a diferencia de lo que creen determina-

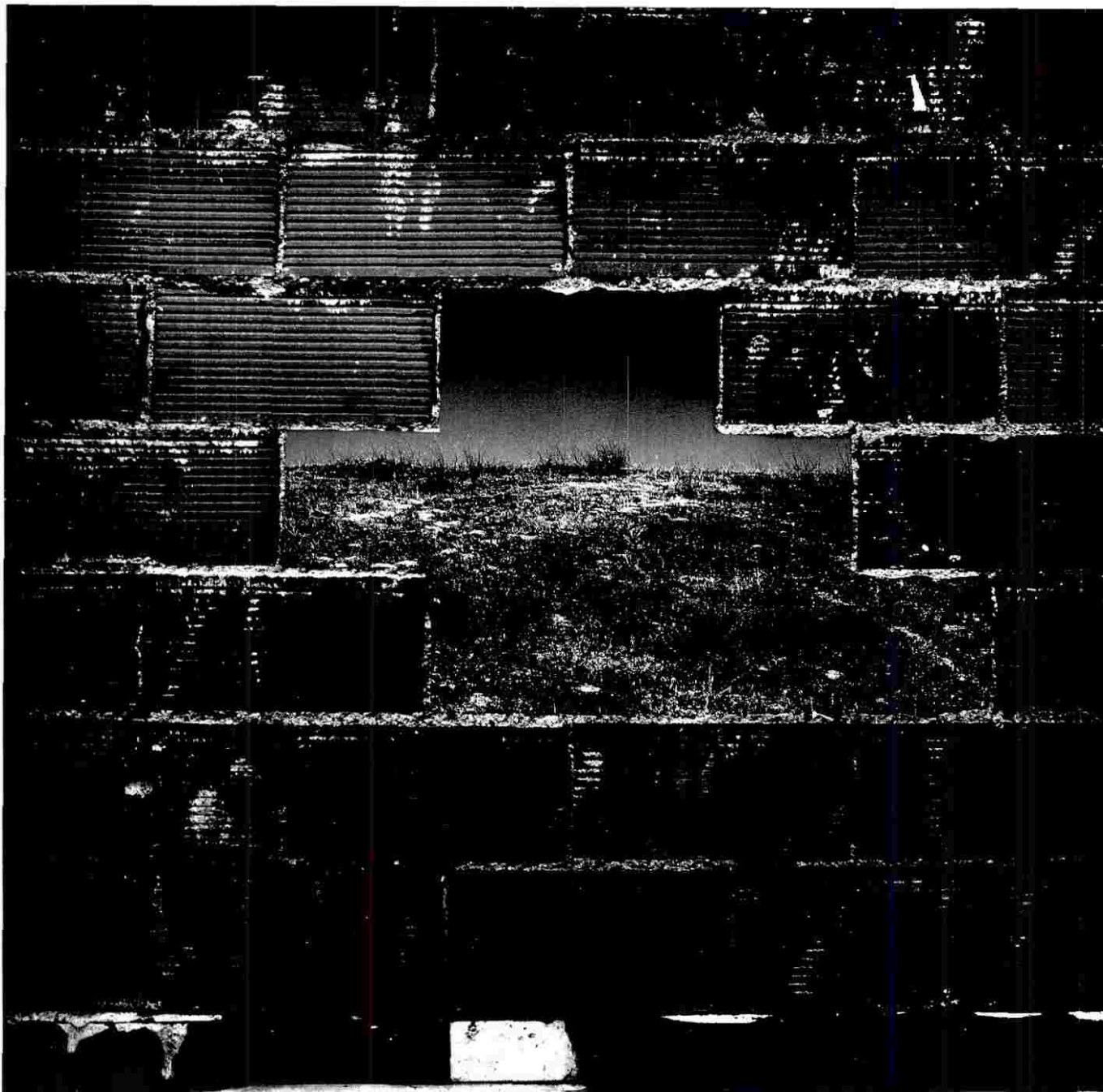
### EL PROBLEMA EN CIFRAS

► **A pesar de que** el precio de la vivienda ha caído un 13% en los dos últimos años, sigue siendo el doble del que tenía en 2001, cuando empezó la 'burbuja inmobiliaria'.

► **De las 570.000** viviendas construidas durante 2008, no llegan al 2% las promovidas por las administraciones públicas.

► **Los 5.000 millones** de euros de deuda acumulados por la mayor constructora de España, Martinsa-Fadesa, presidida por Fernando Martín, le obligaron a presentar en 2008 la suspensión de pagos de más envergadura de nuestra historia económica.

► **En el último año** se han concedido un 30% menos de créditos para la compra de viviendas. Por otra parte, gracias a la bajada del Euribor hasta mínimos históricos, las cuotas medias mensuales se han reducido en torno a 300 euros.



SERGIO ENRÍQUEZ

dos promotores y agentes inmobiliarios, un nuevo periodo de auge sea la continuación de la actual crisis.

Ésta no es para nada comparable con la ligera recesión inmobiliaria observada entre 1992 y 1997. Los motivos principales son tres: un exceso de oferta notoriamente superior (aproximadamente siete veces más), la existencia de una gran crisis financiera y las perspectivas de un comparativamente menor crecimiento económico en los años venideros.

En la etapa precedente, únicamente Banesto tuvo que ser intervenido por el Banco de España; en cambio, ahora numerosas cajas y bancos presentan problemas de solvencia y liquidez. A diferencia del pasa-

do, la recuperación de la economía no será vigorosa, ya que España no puede devaluar su moneda (no tiene una propia) y el actual Gobierno no está dispuesto a realizar reformas estructurales de calado similar a las efectuadas en 1993 y 1994. Por tanto, si, tal y como parece, el crecimiento de la economía española es mediocre en los próximos ejercicios, no sería de extrañar que en ningún año de la siguiente década el precio medio de la vivienda en términos reales volviera a alcanzar el observado en 2006.

La generación de un nuevo boom inmobiliario en un futuro relativamente cercano no necesitaría de una mejora en las condiciones de financiación de la vivienda. No

## Son los **bancos** quienes fomentan y desinflan las burbujas **inmobiliarias**

obstante, no puede ser una cualquiera, sino de características similares a las que se observó en el periodo 1998-2005 (incluso también en 2006) respecto a 1992. Desde mi perspectiva, es un objetivo imposible de cumplir, ya que en la etapa de la reciente burbuja éstas mejoraron tanto que difícilmente puede conseguirse en el futuro un cambio parecido. En concreto, se necesitaría una elevada caída del Euríbor a un año



(tipo de interés de referencia de los préstamos hipotecarios), un incremento del ratio capital prestado-precio de la vivienda y una gran ampliación del periodo inicial de vida de la hipoteca media.

Entre diciembre de 1992 y 1997, el Euribor a un año (antes Mibor) disminuyó un 9,884%. En concreto, pasó de un 14,507% a un 4,623%. Una disminución similar no puede observarse en el futuro, ya que implicaría la existencia de un tipo de interés nominal negativo.

Por otra parte, en los próximos años, es-timo que es inverosímil que las entidades financieras otorguen de forma masiva préstamos cuyo importe iguale o supere al precio de la vivienda. Así lo hicieron en el reciente pasado (especialmente entre 2004 y 2006), suponiendo una diferencia de criterio importante respecto a lo observado a principios de la década de los 90, ya que en dichos años prácticamente nunca el capital prestado excedía el 80% del importe del inmueble. En el corto plazo, la indicada política crediticia aumentó considerablemente la demanda de viviendas y los beneficios de las entidades financieras, sin embargo, a medio plazo ha supuesto un gran incremento de la morosidad o la necesidad de intercambiar deudas por inmuebles para no aumentar significativamente aquella.

En el próximo futuro, considero muy probable que la cordura se imponga y los bancos y cajas, aunque tengan un nivel adecuado de liquidez, valoren en mayor medida la incursión en un reducido riesgo que la obtención de una elevada rentabilidad. Por tanto, no sería nada de extrañar que los criterios observados a principios de los años 90 volvieran a imperar en la próxima década.

**MENOS HIPOTECAS.** Finalmente, aunque aumente en una elevada medida el plazo medio de devolución de los créditos, la correspondiente cuota hipotecaria no se reducirá tanto como lo hizo en la etapa 1992-2006. En la primera fecha, el promedio del periodo de vida inicial de un préstamo hipotecario era de 14 años; en cambio, en la segunda, éste se alargaba hasta las 26 anualidades.

Aunque en los próximos ejercicios, dicho periodo se situara en 40 años, el ahorro observado en el pago de la cuota sería sustancialmente inferior al advertido entre 1992 y 2006. Un ejemplo permitirá observar mejor el anterior argumento: el paso de 14 a 26 años de una hipoteca de 150.000 euros, cuyo tipo de interés se sitúa en el 4,5% (una tasa ni elevada ni reducida), supone al prestatario un ahorro mensual de 388,6 euros; en cambio, el aumento desde los 26 años a los 40 únicamente de 142,12 euros. Aunque la duración de la hipoteca fuera de 100 años (un auténtico despropósito desde la perspectiva del hipotecado y todo un reto a la esperanza media de vida), la reducción de la



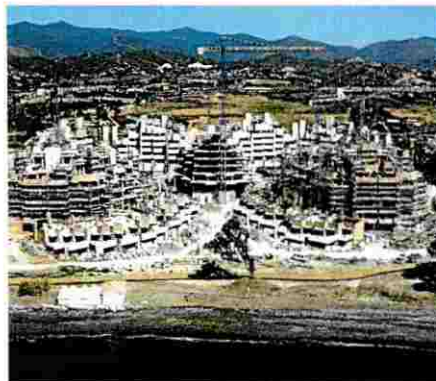
BEGOÑA RIVAS

**LAS CUATRO TORRES DE LA ANTIGUA CIUDAD DEPORTIVA** del Real Madrid han supuesto todo un hito arquitectónico y urbanístico, al que no le han faltado detractores, y en el que han participado figuras de reconocido prestigio internacional, como Norman Foster, entre otros, y que ha permitido a la capital crecer hacia el norte.



EFE

**LAS 180.000** viviendas protegidas al año que prometió Zapatero se transformaron, en boca de la ministra Trujillo, en otras tantas «soluciones habitacionales».



EL MUNDO

**EN PRIMERA LÍNEA.** La UE ha denunciado en más de una ocasión el estado de deterioro en el que se halla el litoral español debido a la construcción descontrolada.



KIKE PARA

**LA CONCENTRACIÓN** empresarial ha dado como resultado un sector dominado por Ferrovial, Acciona, Sacyr, OHL, FCC y ACS, presidida por Florentino Pérez.



CHEMA TEJADA

**'EL POCERO'** simboliza mejor que nadie las relaciones entre el enriquecimiento desmedido gracias a la especulación y la necesaria complicidad política.



cuota mensual continuaría siendo inferior a la inicialmente indicada.

Debido a las anteriores razones, estimo que la crisis actual será sustituida por un largo periodo donde las alzas de los precios difícilmente superarán a la tasa de inflación. En dicha coyuntura, la clave del negocio de los promotores volverá a ser la tradicional: adquirir suelo en una ubicación adecuada a un buen precio. No obstante, ya no estará al alcance de casi todo el mundo convertirse de la noche a la mañana en promotor, ya que será necesario disponer de un elevado capital propio o ser capaz de captarlo entre inversores.

En la nueva etapa, los bancos y cajas difícilmente financiarán más del 50% del importe de los solares. Indiscutiblemente, un aspecto que contrasta notablemente con la financiación otorgada a algunos promotores privilegiados en los años anteriores: el 100% del coste del solar (IVA incluido).

En toda la próxima década, algunas de las viviendas actualmente finalizadas o semiacabadas probablemente nunca serán adquiridas y permanecerán cerradas. Están ubicadas en poblaciones con escasa demanda natural (en la *ciénaga de Shrek*) e inicialmente estaban destinadas a la demanda especulativa. Principalmente, serán propiedad de entidades financieras y constituirán un monumento espontáneo a la *burbuja inmobiliaria*. Incluso es posible que en algunas de ellas se ruede algún *western*, dado el elevado ahorro previsto en decorados.

En definitiva, recomiendo a promotores, intermediarios y especuladores darse un baño de realidad y adecuar sus estrategias a los nuevos tiempos, pues la *burbuja inmobiliaria* tardará mucho tiempo en regresar, si es que alguna vez vuelve.

Indudablemente, para todos aquellos que son profesionales del mercado residencial, aunque no para los aficionados, sería deseable que nunca regresara. No obstante, quienes tienen la última palabra son las entidades financieras. Ellas son quienes las crean, al generar una expansión excesiva del crédito, y quienes las pinchan, al efectuar una considerable restricción del mismo.



EL MUNDO

#### LA 'OKUPACIÓN'

y los movimientos autónomos como *Por una vivienda digna* ponen de manifiesto el problema que supone para los jóvenes tener que hipotecar su vida para poder vivir en su propia casa.