

ECONOMÍA

La vivienda inicia la cuesta abajo

Algunos indicadores se interpretan como el adelanto de una suave desaceleración del aumento de precios

BELEN CEBRIÁN

La vivienda continuó batiendo marcas el año pasado. Lo hizo en precios y en producción, y rompió una vez más lo que sería la evolución normal de un sector que hace ya años se salta a la torera todas las previsiones. Al comienzo de 2005, sin embargo, parece que los analistas se aventuran, con mucha prudencia, a divisar un suave aterrizaje que deje el aumento de precios en el entorno del 10% al 13%. Si es así, la vivienda habría tocado techo.

"Sí, sí que vemos cierta desaceleración de precios. Pero, para ser honestos, el año pasado también la veíamos y luego no se produjo". Así de sincero se muestra Xavier Segura, jefe de estudios de Caixa de Catalunya, cuando se le pregunta por la previsible evolución de la vivienda este año. Y es que desde 1999 el comportamiento del sector ha desbordado los límites razonables. Desde entonces, la iniciación de viviendas ha superado el medio millón anual, lo que ha elevado la producción media por encima de las 600.000 unidades. Sólo el año pasado el colegio de arquitectos visó 757.600 proyectos, cuando la variación neta de hogares apenas se acercó a los 250.000.

Lo que ocurrió el año pasado, en el que también los precios volvieron a marcar récord, con una subida en de las viviendas nuevas del 17%, según la sociedad de tasación Tinsa, fue más de lo mismo. A pesar de la gran oferta —España construye más viviendas que Francia y Reino Unido juntos— sigue habiendo una enorme demanda que todo lo compra. La mayoría para uso de vivienda habitual; gran parte, sobre todo en la costa, como segunda residencia, ya sea de españoles o de extranjeros, y en tercer lugar, como inversión.

La bajada de los tipos de interés, hasta situarse en términos reales en tasas negativas, la buena coyuntura económica con expectativas de que continúe la evolución positiva en la creación de empleo y la poca rentabilidad ofrecida en el periodo por la renta fija y variable, frente al espectacular aumento de precios de la vivienda, han favorecido este imparable boom, impulsado también por un pequeño e ineficaz mercado de alquiler. Sin embargo, algunos analistas empiezan a ver síntomas de enfriamiento. "El sector", dice Segura, "todavía tiene recorrido positivo, pero no son sostenibles tasas tan altas". Segura no cree que haya "una inflexión muy importante", pero sí cierta tendencia de desaceleración, que situaría el aumento medio de precios este año en el entorno del 13%.

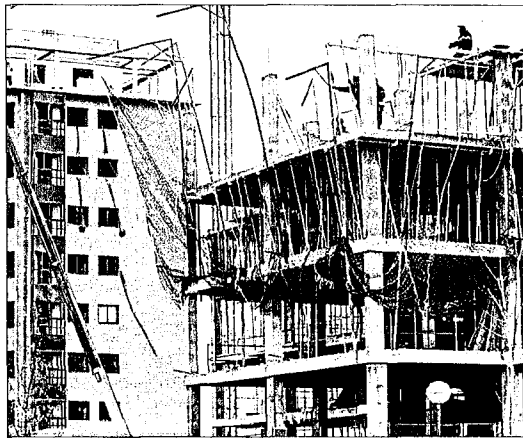
Santiago Carbó, catedrático de

Economía Aplicada de la Universidad de Granada, también cree que se producirá la desaceleración, que no bajada, de precios. Y apunta varias razones. La primera, que empieza a aventurarse una ligera subida de los tipos de interés. La segunda, la puesta en marcha de algunas medidas por parte del Ministerio de la Vivienda en favor del alquiler, acompañadas por medidas parecidas por parte de ayuntamientos y comunidades autónomas, lo que rebajaría tensión en los precios, y la tercera, la enorme cantidad de viviendas construidas en los últimos años.

Cambio estructural

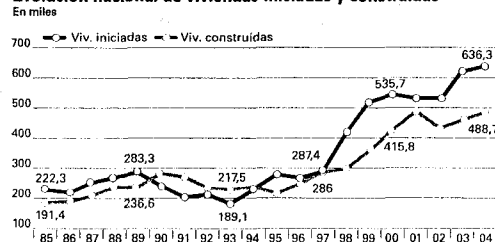
Según los datos aportados por el BBVA, "la integración de España en la unión económica y monetaria ha implicado un cambio estructural en la industria de la construcción que ha permitido que se aumentara el volumen de producción de viviendas hasta duplicar la media de los últimos 20 años". Pero Carbó recuerda que para absorber producciones tan elevadas tiene que haber demanda y ésta, aunque todavía fuerte, puede también experimentar "cierta desaceleración". "El primer comprador", dice Carbó, "puede desanimarse porque la deuda para adquirir la vivienda es ya carísima", dice. Y en cuanto a los inversores, "si hacen pequeños cálculos financieros verán que la rentabilidad no es la de antes".

Lo que ocurre es que hasta el momento la magnitud de la deuda parece no haber asustado a casi nadie. Esta misma semana el Banco de España informaba de

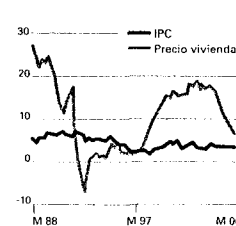


El paisaje urbano sigue salpicado de edificios en construcción. R. GUTIÉRREZ

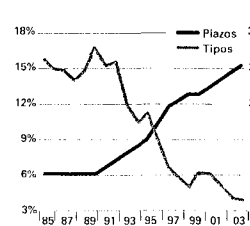
Evolución nacional de viviendas iniciadas y construidas



Precios de las viviendas e IPC



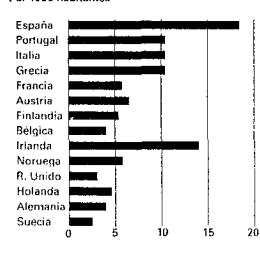
Financiación a la vivienda



Fuente: Sociedad de Tasación y BBVA

EL PAÍS

Nuevas viviendas



Fuente: INE, M° de Fomento, BBVA, BE y Ricardo Vergés

Formación de precios

Componentes	1996				2004			
	Euro/viv.	Euro/m ³	% costes	% venta	Euro/viv.	Euro/m ³	% costes	% venta
Solar	7.000	58	8,4	7,7	50.000	417	30,9	22,7
Proyecto	3.400	28	4,1	3,7	4.700	39	2,9	2,1
Licencia	2.400	20	2,9	2,6	3.400	28	2,1	1,5
Obra	59.500	496	71,4	85,1	82.500	688	51,1	37,4
Financiación	5.250	44	6,3	5,7	10.000	83	6,2	4,5
Gestión	3.150	26	3,8	3,4	6.000	50	3,7	2,7
Comercialización	2.650	22	3,2	2,9	5.000	42	3,1	2,3
TOTAL COSTES	83.350	695	100,0	91,2	161.600	1.347	100,0	73,4
Margen neto	8.000	67	9,6	8,8	58.700	489	36,3	26,6
TOTAL VENTAS	91.350	761	109,6	100,0	220.300	1.836	136,3	100,0

EL PAÍS

La construcción en España 'pesa' el doble que en Europa

El intenso ritmo de producción de edificación residencial ha convertido la construcción en un sector con un peso creciente en el conjunto de la economía española. Según los datos citados por el BBVA, en la actualidad la construcción aporta más del 14% de la producción total, porcentaje que es casi el doble que el de la media europea. La entidad advierte de que

en el corto plazo, la construcción en España mantendrá su peso relativo, pero añade que esta evolución "no es sostenible en el largo plazo y tenderá a perder importancia relativa" conforme la dotación de las infraestructuras en España se acerque a la europea.

Al margen de la edificación residencial, la obra civil parece recuperarse a tenor de las licita-

ciones habidas a principios de este año, aunque hay indicadores, como el del consumo de cemento, que indican también un muy suave descenso.

De nuevo a noviembre del año pasado el consumo creció un 3,6%, un punto menos que en igual periodo del año anterior.

Para el conjunto de 2004 BBVA da una tasa del 3,8% y esti-

ma un aumento del consumo del 3,5% para este año. También se dio el año pasado la desaceleración en la edificación residencial por la caída del segmento de oficinas e industrial.

En los ocho primeros meses del descenso en la superficie de construcción iniciada fue de 14,4 millones de metros cuadrados, un 9,3% menos que en el año anterior.

El ritmo de ventas se ha reducido a menos de cuatro viviendas al mes por promoción y ha descendido la inversión extranjera en inmuebles

que los créditos concedidos para adquirir una vivienda, que habían registrado una ligera moderación en los últimos meses de 2004, han comenzado este año con un nuevo acelerón. En enero crecieron a un ritmo interanual del 23,9%, el más alto de los últimos 10 años. Y ello, pese a que el esfuerzo económico para comprar un piso cada vez es mayor. El propio banco daba a conocer también que los españoles destinaron el año pasado un 57,3% del salario medio bruto al pago de la vivienda. Los expertos señalan, sin embargo, que es un cálculo hecho, entre otras cosas, con un préstamo hipotecario a 15 años. Según sus estimaciones, si el plazo de amortización fuera de 20 años, ese porcentaje se situaría en el 43%. Y según la Asociación Hipotecaria Española, el esfuerzo es del 33%.

El caso es que el plazo medio no está ni a 15 ni a 20 años. Según el BBVA, el de las nuevas hipotecas ha aumentado hasta los 25 años, lo que facilita la financiación de la operación. Ello, unido a los bajos tipos de interés, ha modificado el modo de compra de los ciudadanos, según Ricardo Vergés, asesor de economía y estadística del Consejo Superior de Colegios de Arquitectos de España. "La gente no mira ya lo que cuesta un piso", dice, "sino lo que puede pagar de hipoteca cada mes".

La revalorización

En contra de algunas opiniones, Vergés no cree en una desaceleración de los precios, casi por una cuestión cultural. "Mientras la gente, al margen de otras consideraciones, siga pensando que es negocio tener una casa cuanto más cara mejor, no hay nada que hacer. Y no hay que pensar que los ciudadanos son perfectos hombres de negocios". Sin serlo, han podido realizar, sin embargo, importantes plusvalías porque desde el año 1995, según el BBVA, la rentabilidad total de la vivienda ha superado de forma creciente a la inflación, hasta llegar, en la actualidad, a situarse en tasas cercanas al 20% anual, con una inflación estabilizada en el entorno del 3,5%.

Tampoco habrá nada que hacer si no se modifica la estructura de precios, a juicio de Vergés, una de las principales causas del fuerte aumento de los precios. Según sus datos, además del encarecimiento del suelo, la estructura de precios se realiza añadiendo a los costes de producción un margen neto para el promotor del 26,6%, frente al 8,8% de 1996.

El escepticismo de Vergés no es compartido por otros análisis. Así, el BBVA dice que para este

ECONOMÍA

Viene de la página 11

año "las previsiones indican una moderación ordenada de los precios de las viviendas, que pudieran cerrar el año con un avance del entorno del 10%". Esa moderación, a juicio del banco, sería mayor en 2006, año para el que aventura una subida de precios por encima de la inflación del entorno del 5%".

Los síntomas que llevan al BBVA a estimar esa desaceleración en el aumento de precios son varios. Uno de ellos, la reducción del ritmo de ventas por debajo de las cuatro viviendas al mes por promoción. Otro, el descenso de la inversión extranjera en inmuebles, que tras el verano ha experimentado por primera vez en casi una década tasas de variación interanuales negativas. Y, en tercer lugar, un aumento de las rentabilidades de las inversiones en mercados alternativos. A este respecto, destaca el descenso de la rentabilidad por alquiler hasta ratios del entorno del 2,5%, los más bajos que se conocen. Ello puede desanimar, a juicio de la entidad, la compra de vivienda como inversión para alquilar.

José Luis Estevas-Guilmain, presidente de Sociedad de Tasación, corrobora el hecho de que las ventas se producen cada vez con más lentitud, "y ello es señal de que se va satisfaciendo la demanda", dice. Ya en diciembre pasado, Sociedad de Tasación advertía cierta desaceleración en los precios medios, con una excepción: el centro de algunas ciudades, donde la demanda es muy superior a la oferta.

Sociedad de Tasación, que estima el aumento de los precios en base a datos de 327.000 viviendas de distintos tipos, afirma que el precio medio en el conjunto de las capitales de provincia aumentó un 12,5% el año pasado. Este año, según su presidente, el incremento será inferior al 10%, "y en tres o cuatro años el precio de la vivienda sólo subirá uno o dos puntos por encima del IPC". "La montaña de los precios", dice Carbó, "no se hará más alta".

Cambiar ladrillos por papel

Las expectativas de subida de tipos inclinan la inversión a favor de la Bolsa

M. R.

El precio de la vivienda nueva en España ha subido el 149% en el periodo 1997-2004, que es el que definen diversos organismos internacionales como de elevación intensa de los precios de las viviendas en numerosos países occidentales, mientras la Bolsa lo ha hecho en un 25%. El ciclo de máxima agitación se dio desde marzo de 2000 hasta marzo de 2003, coincidiendo con el estallido de la burbuja tecnológica. En esos tres años, el precio de la vivienda subió un 49% y la Bolsa cayó un estrepitoso 57% desde sus niveles más altos.

Bolsa e inmuebles siempre han evolucionado de forma muy similar en términos de rentabilidad a largo plazo, aunque la primera es un mercado organizado, y los inmuebles, no. Un promedio histórico amplio, el que va desde 1988 a 2004, anota que el índice de precios de la vivienda nueva, según los datos de la Sociedad de Tasación como índice oficioso reconocido, ha pasado desde los 682 puntos hasta los 2.286. En ese mismo periodo, el Ibex ha evolucionado desde los 2.727,5 puntos a los 9.080,8.

"La gran divergencia, el salto espectacular del precio de los inmuebles, se produce entre el año 2000 y el 2003, justo cuando la Bolsa se hunde. Lo normal, según las series históricas, es que la situación se corrija y que el dinero se desplace de manera paulatina desde los inmuebles a la Bolsa. Eso es lo que ha pasado siempre. Por eso, las acciones se sitúan ahora como favoritas en la estrategia de inversión frente a otras alternativas", dice Miguel Santos, promotor inmobiliario.

El planteamiento es compar-

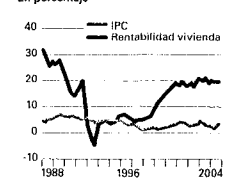


La Bolsa vuelve a competir con el mercado inmobiliario

ULY MARTIN

Rentabilidad de la vivienda

En porcentaje



Fuente: BE

EL PAÍS

El estallido de la burbuja tecnológica y el extraordinario abaratamiento del precio del dinero han distorsionado las proyecciones

tido por grandes inversores institucionales. En la encuesta de febrero entre gestores de fondos que realiza Taylor Nelson Sofres para el banco de inversión Merrill Lynch, dos tercios de los 320 gestores encuestados en el mundo consideran que la Bolsa se comportará este año mejor que los inmuebles. Tan sólo un 18% mantiene la apuesta sobre la inversión en inmuebles y un 8% considera que ambas inversiones darán rendimientos similares.

Los expertos destacan que en el alza continuada de los precios de las viviendas nuevas han coincidido dos hechos históricos que han distorsionado la proyección de fondo. Uno, el estallido de la burbuja de los valores tecnológicos en marzo de 2000. Otro, el nivel excepcionalmente bajo de los tipos de interés en el mundo.

Se ha calculado que dichos factores globales han explicado, en promedio, cerca del 40% de

los aumentos de precios de las viviendas nuevas, aunque dicha proporción varía de uno a otro país. El mayor empuje ha venido de la trascendencia de los bajos tipos de interés reales alcanzados en los países occidentales. Ahora que en Estados Unidos se mantiene la proyección alcista de los tipos de interés y que en Europa las dudas aumentan en esta dirección, hay coincidencia entre los especialistas en que la situación se corregirá con el paso del tiempo a favor de la Bolsa.

Cuestión de esperar

"Es cuestión de esperar. Algunos no quieren hablar de burbuja inmobiliaria, sino de caída controlada de los precios. Si se mantiene al alza la tendencia de los tipos de interés en Estados Unidos, y en Europa aumentan las tensiones inflacionistas, como ya lo cotizan los tipos largos, lo normal es que los precios de las viviendas se resientan. En términos puramente bursátiles, el ratio PER deja muy bien situada a los mercados de acciones frente a los inmuebles. La venta es más pronunciada a favor de la Bolsa en un contexto alcista de tipos de interés, aunque a corto plazo se produzca, como en la actualidad, cierto aturdimiento en ambos mercados", dice Antonio Flores, analista de Bolsa.

"En cuanto a las previsiones para 2005, todo apunta a que este año los tipos de interés no ejercerán ninguna influencia al alza sobre la demanda de vivienda, a la vista de que no habrá descensos de tipos, pudiendo incluso registrarse una elevación moderada de los mismos. Los precios de las viviendas subirán, pero menos, entre el 7% de las viviendas iniciadas y el 15% de las finalizadas", señalan en Metrovacesa.

La evolución futura del precio de la vivienda

JOSÉ BUENO FERNÁNDEZ

La pregunta recurrente que me hacen en cualquiera de las reuniones a las que asisto es cómo va a evolucionar el precio de la vivienda. La respuesta admite dos enfoques, uno basado en lo que históricamente ha sucedido en otros ciclos similares o realizar un análisis a futuro para tratar de prever los comportamientos de los agentes que intervienen en la fijación de precios. En cualquiera de los métodos que utilice, mi experiencia me dice que la probabilidad de acertar es la misma y, realmente, no muy alta.

En ciclos alcistas anteriores, cuando los mercados dan signos de agotamiento, lo que no necesariamente significa que esto esté ocurriendo en la actualidad y que podría ser objeto de otro análisis, no ha sido cierta la máxima extendida de que la vivienda nunca baja de precio, sino que simplemente deja de crecer: el precio de la vivienda ha bajado en ocasio-

nes y es previsible que los precios puedan volver a estabilizarse, con tendencia a la baja.

Pero no todas las viviendas bajan sus precios: es fundamental distinguir entre las de nueva producción y las del mercado de segunda mano. En las primeras, el sector de la promoción inmobiliaria ha sido, tradicionalmente, capaz de regular su oferta y acomodarla a las distintas situaciones de la demanda y, al final de los ciclos expansivos, las empresas promotoras bien gestionadas gozan de situaciones de bajo apalancamiento, alta tesorería y suficientes existencias de suelo. Por esto, pueden disminuir su oferta y adaptarse a las necesidades de la demanda sin tener que reducir precios ni poner en peligro la salud económico-financiera de la compañía.

En las segundas, las de segunda mano, la situación es diferente ya que el precio solicitado por los vendedores obede-

ce en muchas ocasiones a necesidades reales y a corto plazo de liquidez, bien para pagar otra vivienda o para evitarse el pago de hipotecas subrogadas, en las adquisiciones realizadas por inversores. En estos casos, el precio de estas viviendas ha sufrido considerables recortes de precios y podría

La presión que sufre el coste del suelo hace que en ciclos expansivos se incremente exponencialmente

volver a suceder en el futuro.

Utilicemos ahora un segundo enfoque: cómo se comportan los agentes en el caso de la nueva producción? Las promotoras inmobiliarias suelen establecer los precios finales en función de una cascada de costes más el margen de bene-

ficio suficiente para la retribución del capital. Esto sería un modelo teórico perfecto si no fuese porque el valor de reposición de las existencias en suelo juega un papel determinante en la fijación de precios. Se hace inevitable, por tanto, un análisis casi diario del precio del suelo, para reponer el utilizado en la promoción.

La presión que sufre el precio del suelo hace que en estos ciclos expansivos se incremente exponencialmente, por lo que, de no acomodar el valor de las ventas a la reposición de existencias, conllevaría una permanente disminución del tamaño de la compañía o la aportación continuada de capital por los accionistas. Éste es el principal motivo por el que, durante el periodo de comercialización de un edificio de viviendas, éstas puedan sufrir subidas de precios con cierta frecuencia.

Pero no todas las compañías se abastecen de suelo de

igual forma. Las hay que se abastecen de suelo finalista (con la gestión urbanística terminada y listos para el proyecto, licencia y la construcción) y las que compran suelo con todo el desarrollo urbanístico pendiente. La diferencia no es banal, el suelo finalista es el que mayor presión sufre en sus precios debido a la inmediatez de realizar las viviendas. Además, hay que incorporar un alto margen de beneficio ligado a la incertidumbre y al riesgo del empresario.

Al final de los ciclos alcistas deviene una menor oferta, por lo que las primeras empresas reducen su actividad por la imposibilidad de colocar sus productos; y las segundas, por la escasa carga financiera que soportan. La menor oferta lleva a un ajuste con la demanda mediante un estancamiento de los precios de venta.

José Bueno Fernández es subdirector general de Caja Madrid y director de negocio de promotores.