

(c) Libertad Digital SA Juan Esplandiu 13 - 28007 Madrid

"Los pisos deberían bajar hasta un 40% de mantenerse el actual coste hipotecario"

El director de análisis e investigación de mercados de Aguirre Newman, Javier García-Mateo, estima que de mantenerse el actual coste de financiación, el precio de los pisos debería bajar entre un 30 y un 40% para que la tasa de esfuerzo de las familias vuelva a tasas de esfuerzo normales del 30% de la renta bruta familiar. Además, España acumula un stock de pisos sin vender próximo a los 2 millones, con lo que la crisis inmobiliaria se prolongará como mínimo 3,5 años. Los bancos tan sólo financian proyectos que ofrezcan rentabilidad desde el primer año.

LD (M. Llamas) Pese a que algunos promotores no están dispuestos a bajar el precio de los pisos, la realidad del mercado inmobiliario español es bien distinta. En este sentido, el director de análisis e investigación de mercados de **Aguirre Newman, Javier García-Mateo**, analiza en una entrevista con **Libertad Digital** las claves de la intensa crisis que desde hace meses vive el sector del ladrillo, otrora motor del crecimiento económico nacional.

¿Cuánto bajará el precio de la vivienda en España este año?

Ya en el mes de diciembre de 2007, desde Aguirre Newman preveíamos una **caída en el precio nominal de la vivienda de primera residencia a nivel nacional de entre un 5 y un 8 por ciento para 2008.**

Y estamos viendo que estas caídas se han ido produciendo. En el caso de **Madrid**, la bajada en el precio del metro cuadrado ha sido de un **5,8 por ciento**. En el caso de **Barcelona** capital las caídas han sido más bajas, pero en el caso de la Corona (en la periferia de la ciudad) la bajada ha alcanzado un **11 por ciento de media**.

Por otra parte, en el caso de **Valencia hemos observado caídas por encima del 15 por ciento**. En concreto del 17 por ciento. Valencia se trata sin duda del primer mercado a nivel nacional que ha mostrado correcciones en los precios de salida, incluso por delante de Costa del Sol, donde los precios de salida se mantienen invariables respecto al año pasado. Otra cosa es lo que cada potencial comprador pueda negociar con el promotor, y aquí sí hemos comprobado que el margen de negociación es amplio ya que, en el caso de segunda residencia, el **margen para negociar rebajas es superior al 10 por ciento**.

Es decir, hoy en día negociar la compra de una casa en la Costa del Sol con una rebaja próxima al 10 por ciento sobre el precio de salida que ofrece el promotor es algo que se está produciendo.

¿Dónde se sitúa el suelo de depreciación inmobiliaria?

Según datos del Banco de España, la tasa de esfuerzo media de las familias españolas para comprar una vivienda se sitúa en la actualidad en torno al 46-47 por ciento de la renta bruta del hogar.

En los años en los que la demanda de vivienda mantenía un nivel saludable dicha tasa de esfuerzo no superaba nunca el 31-32 por ciento. Por consiguiente, si descontamos que en los próximos años la renta media del hogar no superará la inflación, determinamos que en un escenario neutral del coste de financiación, esto es un Euribor del 5,3 por ciento más un diferencial del 0,5 por ciento en 2008, **la caída de precios debería situarse en torno a un 30 por ciento.**

Este sería el suelo matemático del valor de los pisos partiendo de un escenario neutral. **Sin embargo, si los costes financieros se mantienen en los niveles actuales** (Euribor en el 5,5 por ciento más un diferencial del 0,5), **entonces la bajada de precios debería situarse entre un 30 y un 40 por ciento** para que dicha tasa de esfuerzo alcance un valor saludable.

¿Cuál es el volumen de viviendas sin vender (stock) que acumula el país?

Debemos tener en cuenta que hasta 2004 prácticamente se vendía todo lo que se construía. Es decir, el stock de vivienda nueva era casi cero. Partiendo de esta hipótesis, hay que contabilizar las viviendas nuevas que se han ido haciendo desde entonces y restarle las que se han ido vendiendo, según el Colegio de Registradores. De este modo, **se puede observar que España acumula este año un stock de poco más de 1 millón de viviendas nuevas.**

Si a este millón de pisos, **se añade la vivienda de segunda mano**, que aunque es difícil de determinar, en el peor de los casos **podría alcanzar entorno a otro millón más, nos situaríamos en un stock**

próximo a los 2 millones de pisos sin vender.

¿Hasta cuándo durará la crisis inmobiliaria en España?

Para empezar, debemos tener en cuenta que la gente que ahora mismo es demandante potencial de vivienda no tiene nada que ver con los demandantes efectivos de la década de los 90 y primeros años del 2000, resultado de la generación del *baby boom*. Por lo tanto, habiendo bajado la natalidad de forma tan drástica, y ante la previsión de que se produzca una disminución de la inmigración en España, **difícilmente se van a crear más de 300.000 hogares nuevos al año.**

Además, **cada vez se producen menos divorcios** como consecuencia del coste de los mismos ante un escenario de crisis económica, al tiempo que también disminuye el número de emancipaciones. De este modo, **se necesitarían, al menos, 3 años y medio para absorber ese stock, siempre y cuando no se construyeran nuevas viviendas.**

Pese a todo, en ciertas zonas la demanda de vivienda se comportará mejor que en otras. Desde Aguirre Newman recomendamos a nuestros clientes que analicen muy en profundidad aquellas regiones que presenten una evolución e indicadores socioeconómicos más positivos, ya que aquí el mercado se recuperará antes.

¿Cómo está influyendo el frenazo en la construcción de nuevos pisos?

Mucha oferta ya ha salido del mercado. **Se están retrasando nuevos proyectos y se han eliminado de la venta promociones** que estaban en proceso de comercialización. De hecho, en la actualidad, se están terminando menos viviendas de las que estaban proyectadas inicialmente dos años antes. Por ello, **a partir de 2009 el inicio de vivienda nueva va a ser muy testimonial.**

¿Y en el mercado de suelo?

Es evidente que **el promotor ha dejado de desarrollar nuevos proyectos** a la vista de cómo están yendo las ventas, por lo que carece de incentivos para comprar suelo. Además, **los bancos han dejado de financiar proyectos que carezcan de ingresos recurrentes desde el primer año.** Algo que en el caso del suelo es totalmente inviable.

Las entidades tan sólo financian proyectos inmobiliarios que ofrezcan una rentabilidad inmediata, como puede ser la **compraventa de edificios de oficinas**, o naves industriales en alquiler. Exigen que el proyecto genere los suficientes ingresos como para costear el servicio de la deuda. Es decir, que cubra por lo menos la parte de los intereses que tiene que pagar el deudor cada año.

Algo similar ocurre con los **fondos oportunistas, que están ofreciendo precios muy bajos por la compra de suelo.** Rebajas que el promotor ahora mismo no está dispuesto a aceptar. Así, tan sólo se están produciendo algunas operaciones por parte de las *family office* españolas. Particulares o pequeñas empresas con escaso nivel de endeudamiento, y que en estos momentos pueden comprar suelo a un precio atractivo.

¿Cómo está reaccionando el mercado del alquiler?

Se está comportando muy bien, y las perspectivas es que se comporte mucho mejor. En este sentido, el Ministerio de la Vivienda ha anunciado una serie de medias que van a dinamizar mucho este mercado, sobre todo la modificación de la Ley de Arrendamientos Urbanos, que va a servir para proteger mejor los intereses del propietario. Con la actual legislación, el inquilino tiene la sartén por el mango.

Por otra parte, el parque de viviendas en alquiler en España sigue siendo bastante bajo, y hay algunas zonas, como por ejemplo Castilla-La Mancha, donde es muy bajo **y, por lo tanto, existe una oportunidad para desarrollar este tipo de negocio.** Pese a ello, también hay que advertir que **el mercado de alquiler todavía no está lo suficientemente profesionalizado.**

¿Y en cuanto a precios?

El precio medio se sitúa entre los 7-9 euros por metro cuadrado mes y, sin duda, **tenderá a crecer. En muchas provincias el precio del alquiler es incluso un 40 por ciento inferior a la cuota hipotecaria.** Hace apenas dos años, al inversor le interesaba la compra ya que el precio de la vivienda subía un 10 por ciento. Sin embargo, ante la actual incertidumbre, el antiguo comprador prefiere alquilar y esperar.

El precio de alquiler está registrando subidas por encima de la inflación, incluso en algunas zonas

por encima del 10 por ciento. Sin embargo, existe el riesgo de que se esté creando una *burbuja express*. Si el Euribor baja de aquí a 3 años, la compraventa se volvería activar y, por lo tanto, el alquiler perdería mucho de su atractivo actual.

Además, el frenazo de ventas podría provocar una sobreoferta de alquiler que, en caso de que se reactive el mercado, causaría un rápido ajuste en los precios.

¿Se salva algún sector?

Dentro del mercado inmobiliario, **destaca la posición del mercado de oficinas**, sobre todo, los **distritos centro de negocios**. Las empresas que buscan representatividad tienen que estar en el centro de las ciudades, y tanto en Madrid como en Barcelona existe poca oferta. Las **rentas han seguido subiendo en el centro un 11 por ciento**.

Aunque prevemos que para dentro de un año o año y medio las rentas de las **oficinas prime (mejores zonas) de Madrid, Barcelona, Valencia y Málaga puedan bajar algo**, lo que sí está claro es que los **ratios de ocupación seguirán elevadísimos y la rentabilidad va a seguir siendo interesante**.

Cada vez que sale a la venta un buen edificio de oficinas en el centro de Madrid hay cola de compradores, aunque no tanto de inversores internacionales como de nacionales.

¿Lograrán las medidas del Gobierno reactivar el sector inmobiliario?

Tenemos serias dudas acerca de la capacidad real del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para conceder préstamos a los promotores. La **magnitud del problema es muy elevada** y, por ello, podría solucionar algo, pero poco. Lo que sí nos parece interesante es la entrada de fondos internacionales para desarrollar el mercado de alquiler.

Por otro lado, la aprobación de la **Ley de Suelo ha llegado en un momento muy malo**. Su objetivo es favorecer el crecimiento de las infraestructuras en España. Pero una ley como esta, en la que el criterio de valoración del terreno depende de la situación física del mismo y no de las perspectivas urbanísticas, es algo muy dañino para el mercado en una situación como la actual.