

1990-2009. Veinte años (casi) “de cine” en el sector inmobiliario (I)

NOTA TÉCNICA

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor
Y Know Square S.L.

“No volveré a...”

Es cierto que revisar lo hecho en el pasado y detectar lo sustancial de lo ocurrido, profundizando en sus causas, es un ejercicio ventajista (sobre todo si se trata de postularnos como adivinos). Sin embargo en el sector inmobiliario hemos vivido casi dos décadas con tal riqueza de acontecimientos que no podemos dejar pasar la oportunidad que se nos brinda para la reflexión. Extraigamos conclusiones y grabemos a fuego lo aprendido.

El *crack* ha sido de tal virulencia que su extensión por imbricación a otros sectores amenaza (¡sí, sí, todavía en presente!) con llevarse por delante una buena parte de nuestra riqueza. Sin embargo ningún edificio colapsa sin avisar: “¿Cómo es posible que no lo viéramos?”

Tozudez en ignorar lo evidente. Impericia en la interpretación de los síntomas, Ausencia de análisis y diagnóstico por falta de tensión y/o rigor profesional. O simplemente la actitud conformista de apuntarnos al carro y pensar “será que tiene que ser así”.

“No volveré a...”

Imprescindible el ejercicio de volver a lo esencial del negocio. *Back to basics.*

“Quo Vadis?”. Cliente, Producto, Mercado. Valor. Y después precio. Y al final beneficio.

- “¿Dónde vas, que no hay que ir tan atrás?”
- ¿Cómo que no? ¿Pero no has visto el batacazo que nos hemos dado?
- Hombre ya... Pero esto que planteas es de primero de primaria.
- Es que en este sector después de ésta nada va a volver a ser lo mismo. Nunca.
- Ya, pero por dónde estás empezando es el abc.”

Promoción en la costa, de estas “que los guiris te las van a quitar de las manos” (¿Cliente?). Solar en ciudad *prime*: “no hay otro como este, podemos hacer apartamentos pequeños y estudios que así sale mejor el precio por metro. Pon a millón y medio (cuando hablamos de cifras suculentas nos gusta utilizar la peseta) a ver qué margen sale” (¿Producto, Mercado?). Área metropolitana. “Es una parcela buenísima. Cincuenta adosadas por calle. 50 m² por planta y atrás un jardín estupendo de 30 m² para hacer barbacoas. A 200.000 € se venden del tirón”. ¿Urbanismo sostenible, ciudades eficientes, calidad arquitectónica de proyecto, segmentación...? Perdón, se me ha ido la cabeza. Eso es de cursos superiores.

O hemos olvidado todo o no sabíamos nada. A resetear.

“No volveré a...”

Cuando alguien tiene una necesidad que cubrir existe la demanda potencial de un determinado producto, bien o servicio. Si alguien detecta y es capaz de satisfacer esa demanda, porque tiene la capacidad de fabricar, producir o realizar la prestación, aparece la posibilidad de intercambio. Si lo que unos pueden llegar a ofrecer, cubre las expectativas de otros estamos en el umbral de mercado. Si el Valor (destaquémoslo con mayúsculas) que unos aportan es percibido como tal por los otros, está sentada la base del acuerdo. Si la traducción en unidades monetarias de lo que unos están dispuestos a pagar cubre los costes y el riesgo de los productores, entonces se fija precio y hay negocio.

Los mercados rentables suelen ser aquellos en los que o hay exceso de demanda no satisfecha, o hay escasez de productores, o el cliente tiene una percepción alta del Valor ofrecido, o el precio es asumido como asequible por parte del comprador. O todas las anteriores y entonces estamos ante un negocio muy rentable.

Por contra en los mercados maduros la demanda es muy selectiva y el cliente tiene un alto nivel de conocimiento y exigencia. Existe una amplia y variada oferta. La optimización, sistematización y mejora continua de los procesos esta en el ADN de los productores. La lucha por hacer visible el Valor del producto ofrecido es feroz. Los márgenes son estrechos.

¿En cuál de los mercados situamos al negocio inmobiliario?, ¿en uno u otro? Porque en los dos no se puede estar. Salvo alineación planetaria, y hace mucho tiempo que se abandonaron los arcanos como herramienta para la toma de decisiones, o... la paradoja propiciada por la presencia excepcional de factores sustanciales ajenos a la “esencia” del propio negocio (¡vaya frasecita!).

La Esencia. “En busca del Arca Perdida”.

Pertenecer a la “tribu” occidental nos hace predecibles. Nos encanta Comprar (en general). Queremos tener Coche. Aspiramos a vivir en nuestra Casa. Pasando por estas etapas es como maduramos como individuos. La Compra representa la capacidad de decidir. El Coche es la autonomía, un “signo” de estatus por todos entendido y materializa el primer espacio de privacidad. Aporta Valor al comprador.

La Casa es el cierre del ciclo. Es el máximo acto de autoafirmación. Es madurez, es independencia, es intimidad, es protección, es proyecto de futuro. Supone el máximo Valor... por eso tiene el máximo precio (!!!).

“No volveré a...”

Valor, que no precio. “Lo que el Viento se llevó”.

- “¿Cuánto vale una casa en tal sitio?”
- Pues...depende.
- Tú eres un profesional de esto. Tú sabes...
- Dime más, dame pistas. Especifica.”

Existen múltiples factores que un comprador prioriza a la hora de estudiar una vivienda. Cada cliente los jerarquiza de manera distinta. Y todos saben poner esos factores en “valor” de manera casi intuitiva.

- “Pónmelo fácil.
- Vamos.”

Tamaño.

- “¿Y para esto hacen falta especialistas?”

Ubicación.

- “...”

Calidad.

- “¿Y ya está? ¿Dónde está la complejidad?”

La complejidad está en que ninguno de estos factores es unívoco. En que la percepción del Valor por cada cliente es distinta para cada uno de ellos.

El tamaño es el factor primario en la formación del precio. La relación de proporcionalidad directa es inmediata. Y sin embargo no tiene mucho más valor una casa más grande para un matrimonio de jubilados. El *single* no necesita cuatro dormitorios. La familia quiere dos cuartos de baño. Por si fuera poco es una variable asintótica. Hay quien a partir de x m² le sobran, no los valora y no los quiere pagar. Y además cada segmento de clientes tiene la asíntota en un nivel distinto. Entonces ¿Por qué y para qué el precio por m²? ¿A cuántas promociones se les ha puesto el precio con esa sencilla multiplicación?

La ubicación es el factor diferencial. Comunicaciones con el resto de la ciudad. Medios de transporte público y accesibilidad con el vehículo privado. Centros comerciales o comercio minorista. Parques públicos. Lugares de ocio. Nivel económico del entorno... La lista empieza a ser larga. En la renta de posición reside gran parte del valor para un inversor. Y además es el factor perdurable ¿Cómo si no explicar la casi equiparación de precios entre segunda mano y nuevo?

Calidad. Que es más que tarima o mármol. Más que aire acondicionado o domótica. Es todo. Es la resolución de un proyecto con la satisfacción del máximo número de requerimientos en función del producto que ponemos en el mercado, según el tipo de cliente al que lo dirigimos, dependiendo del solar que tenemos, teniendo en cuenta todas las escalas de relación con el entorno.

¿Cuántas promociones se han ejecutado sin el mínimo análisis previo? ¿Cuántos estudios de mercado se han enfocado al “a cuánto se puede vender” en vez de “qué es lo que se puede vender y a quién”? ¿Cuántos proyectos se han hecho con el “copia, pega”?

Según datos del 2009 del Instituto Nacional de Estadística, de las 3.370 empresas dedicadas a la promoción inmobiliaria en España (a día de hoy muchas menos, seguro) el 95% tienen en plantilla menos de 20 empleados; y sólo 10 empresas (¿pero no son 14 en el G14⁽¹⁾?) tienen más de 200 empleados.

“Es que es un sector muy atomizado en el que hay muchos promotores pequeños locales”. Vale. Es imprescindible estar muy cerca del terreno, del lugar, conocer en detalle todas las variables, etc.

Pero ¿cómo han tenido acceso al crédito empresas tan “pequeñas”?

“Es que se constituyen muchas “S.L.” *ad hoc* para cada promoción y cuando la terminan cierran”. Es una manera de hacer compartimentos estancos y “aislar el riesgo” de cada promoción.

Entonces ¿dónde queda la responsabilidad a largo plazo con los clientes y con el producto entregado?

¹ G14 es el nombre con el que se conoce al grupo de las 14 mayores empresas promotoras a nivel nacional.

“Es que no es necesario tener mucha gente en plantilla”. Se externalizan una gran parte de los servicios y se contratan a empresas auxiliares.

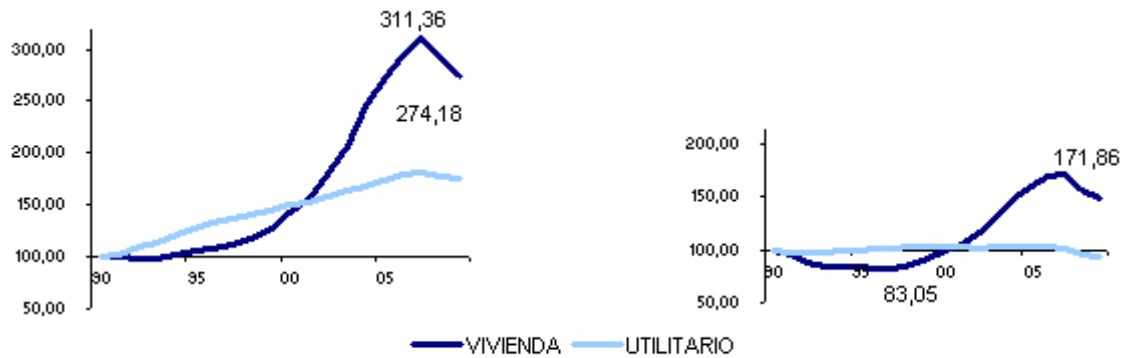
Y ¿Quién coordina a todas esas empresas y profesionales, en tantos sitios distintos y en tal número de promociones?

Milongas. Es que sencillamente el mercado se ha tragado todo al precio que se le ponía por delante.

“No volveré a...”

Precio, que no valor. “Una verdad incómoda”.

Antes hablábamos del “valor” del Coche y de la Casa. Como referencia de comparación visualicemos la evolución de los precios de ambos bienes en estos veinte años ⁽²⁾.



*Evolución comparada precios vivienda y utilitario 1990-2009. Moneda nominal. Moneda real
Fuente: Sociedad de Tasación (vivienda); Prensa de los distintos años (utilitario)*

Lo que todos sabíamos. El mismo tipo de coche cuesta, en términos reales, menos en el 2009 que en 1990. Y desde luego el equipamiento no tiene nada que ver. La vivienda en el mismo período multiplicó por tres su precio en términos nominales.

La crisis inmobiliaria de principios de los 90 se traduce en una sensible disminución de precios marcando el mínimo en el año 1997 y recuperando el nivel real de 1990 en el año... 2001 (¡a por los abrigos que hace frío!, se nos había olvidado que la anterior crisis necesitó nada menos que 10 años para recuperar el nivel de precios). La pendiente vertiginosa de la curva que refleja el crecimiento de los precios a partir del año 2001 (el famoso *boom*) se ve bruscamente interrumpida en el máximo de

⁽²⁾ Desde el punto de vista metodológico presentamos los datos en base 100, tomando como origen temporal el año 1990. De esta manera manejaremos siempre la misma escala y los resultados serán comparables, incluso a golpe de vista. Todos los datos se presentarán simultáneamente en moneda nominal (euros corrientes) y, una vez deflactados, en moneda real (euros constantes).

2007. Comparemos la pendiente de caída a partir de 2007 con la pendiente de la curva 91-93. Que cada uno saque sus propias conclusiones (¿brotes verdes en el sector?).

Habíamos fijado que ambos son mercados maduros y comparten elementos comunes: existe una amplia demanda que “valora” la posesión de ambos bienes, existe una amplia y diversificada oferta, el comprador conoce el producto y optimiza la compra, los márgenes son estrechos... (?) la alta competencia en el mercado hace que el coste de producción se optimice... (??) y que el producto final ofrezca un valor añadido superior al comprador... (???)

- “Para ahí, que esta no me la cueles.
- Sí, hombre, sí. Coches más potentes con menos consumo, mayor equipamiento, tanto de seguridad como de confort, y ya has visto que por menos dinero.
- Vale, vale. ¿Me puedes explicar que tienen de diferente mi casa y las de hace veinte años?
- ...”

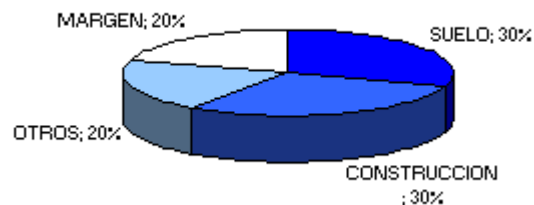
“No volveré a...”

“¿Quién engañó a Roger Rabbit?”

Vamos con la de Perogrullo. Si el mismo producto, más o menos, cuesta casi el doble, es porque alguno de los componentes que intervienen en la formación del precio, o todos, han subido (¡aplausos!).

A principios de los 90 teníamos una composición del precio final de una vivienda similar a esta:

- Suelo
- Construcción
- Otros: proyectos y honorarios profesionales; servicios externos; tasas, licencias e impuestos; costes financieros; costes de estructura.
- Margen.

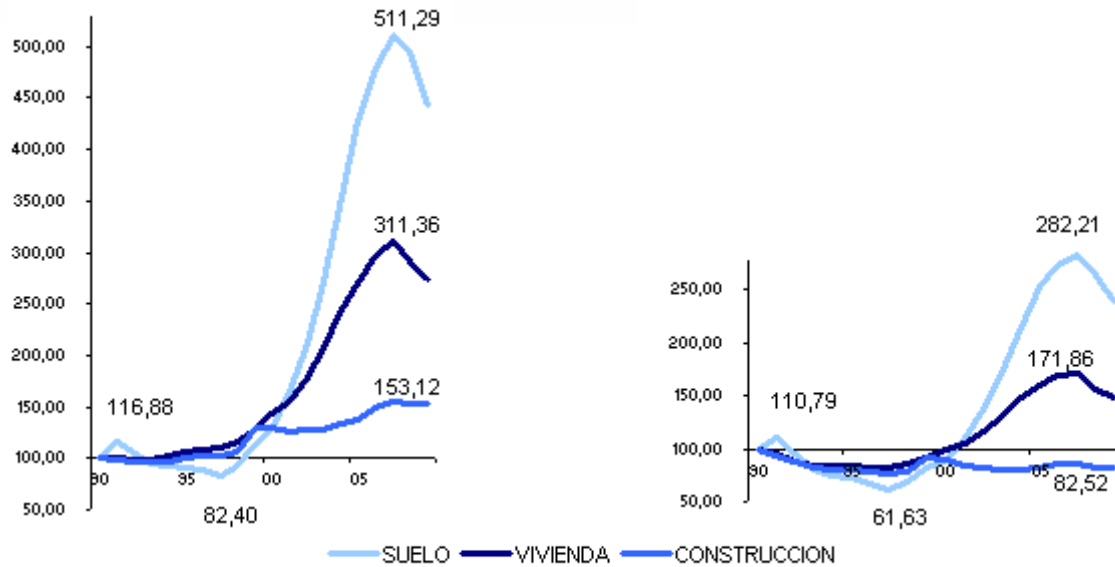


¿Cómo han evolucionado en estos veinte años los elementos que forman el precio de la vivienda? Empecemos por lo fácil. En “otros” agrupábamos:

- Proyectos, honorarios profesionales y servicios externos. La liberalización de los honorarios profesionales y la amplia oferta no permite apuntar en esta dirección.
- Tasas, impuestos y licencias. Podría ser el culpable conveniente. A todos nos gustaría apuntar por aquí. Pero son costes proporcionales, referenciados en porcentaje a otros componentes. Por sí mismos, en general, no crecen.
- Financieros. Que los tipos de interés han bajado en estos veinte años lo sabemos todos. Por aquí tampoco.
- Costes de estructura y gastos de gestión. Algo podría haber aquí. A más de una empresa le han salido michelines. Y la optimización es posible. Pasar del 4% al 6% suma (y es

inaceptable), pero su influencia en el incremento del precio de la vivienda (275% sube la vivienda) es residual.

Busquemos por otro lado.



Comparativa evolución precios suelo y vivienda 1990-2009. Moneda nominal. Moneda real
Fuentes: Sociedad de Tasación y Fundación BBVA

¡Eureka!. Si el precio de la vivienda se ha multiplicado por tres, en los últimos veinte años, el del suelo se ha llegado a multiplicar casi por siete, desde mínimos de 1997 (en términos nominales), y casi por cinco en términos reales, manteniéndose estable el precio de la construcción. Vivienda y suelo trazan gráficos semejantes en tendencias, marcando el suelo diferencias sustanciales (tanto en máximos como en mínimos) en sus valores y en las pendientes de crecimiento y caída.

El mercado de la construcción está sobremadurado y todos los que en él juegan lo saben. Las alegrías en los precios son impensables. La competencia es implacable y expulsa sin contemplaciones a aquel que se desmarca. Nuestras grandes empresas constructoras son multinacionales excelentemente gestionadas, que licitan con éxito a nivel internacional por los contratos de mayor volumen y complejidad técnica y que han sabido optimizar sus recursos ampliando sus líneas de negocio.

Los defensores del libre mercado tienen aquí un modelo claro en el que validar sus tesis. El intercambio de suelo se comporta como un auténtico oligopolio (pocos productores, precios al alza) en el que las numerosas “barreras de entrada” favorecen un mercado poco transparente:

- El propietario/productor de suelo posee un bien singular y consciente de ello tensiona los precios a los máximos del rango posible.
- Las particularidades de las distintas legislaciones autonómicas (competencia exclusiva de las CCAA) desincentivan la presencia de un mayor número de productores pero... ¿de verdad

es imposible la armonización legislativa? ¿Es que lo que es bueno para Guadalajara no lo es para Madrid?

- La tramitación, a nivel local, de la ordenación urbanística y del planeamiento de desarrollo del suelo precisa de dilatados períodos para su maduración y favorece la presencia de auténticos “especialistas” locales en la materia.
- La dotación de equipamientos e infraestructuras para convertir un suelo en solar requiere ingentes cantidades de tiempo y recursos técnicos y económicos sólo al alcance de unos pocos productores con “pulmón financiero” y “músculo técnico”.
- Los dilatados tiempos de desarrollo impiden la satisfacción *just in time* de la demanda con lo que los productores cubren el riesgo de “contraciclo” de la manera más fácil posible. Subiendo precio.

Ya tenemos el qué ha pasado. Mientras tanto todos a pagar cada vez más por el mismo metro cuadrado.

“No volveré a...”

Bibliografía

Fuentes.

- *Asociación Hipotecaria Española.*
- *Banco de España.*
- *Fundación BBVA.*
- *Instituto Nacional de Estadística.*
- *Ministerio de Vivienda.*
- *Registradores de la Propiedad.*
- *Servicio de Estudios Económicos BBVA.*
- *Servicio de Estudios Caixa Catalunya.*
- *Sociedad de Tasación.*

Informes consultados.

- *Coyuntura global del mercado inmobiliario español. Diciembre 2009. Aguirre Newman.*
- *El ratio de endeudamiento de los hogares. Asociación Hipotecaria Española.*
- *Indicadores del coste de la deuda hipotecaria española. Asociación Hipotecaria Española.*
- *Radiografía de 15 años de evolución del nivel de esfuerzo. Asociación Hipotecaria Española.*
- *Estudio sobre los diferentes indicadores de accesibilidad a la vivienda. Asociación Hipotecaria Española y Ministerio de Vivienda.*
- *El stock de capital en viviendas en España y su distribución territorial (1990-2007). Fundación BBVA.*
- *Tendencias Mercado Inmobiliario Europa 2010. Price Waterhouse Coopers y Urban Land Institute.*
- *Situación inmobiliaria Diciembre 2009. Servicio de Estudios Económicos BBVA.*

- *El proceso de ajuste del mercado inmobiliario en España y en la Comunidad de Madrid. Noviembre 2009. Servicio de Estudios Caixa Catalunya.*
- *Síntesis del estudio de mercado de vivienda nueva 2009. Sociedad de Tasación.*

© Manuel Mayo Rúa

© Know Square S.L.