

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

---

NOTA TÉCNICA

knowsquare .

Privado y Confidencial

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

Volviendo a lo esencial. Por mucho que se justifique (?) la subida de los distintos componentes del precio de una vivienda es incuestionable que sólo existe mercado si hay intercambio. Sólo se vende aquello que se compra. Sólo se compra aquello cuyo precio se puede pagar ¿Qué es lo que ha hecho compatible una subida tan pronunciada y prolongada de los precios con un volumen tan alto de transacciones?

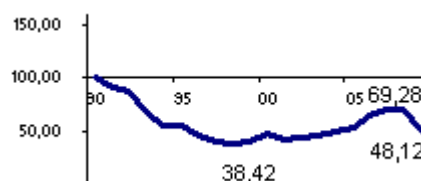
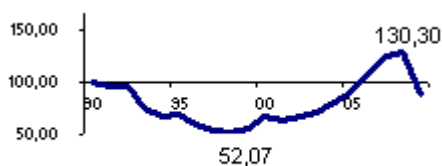
*“Piratas del Caribe (I, y II, y III, y IV, y...)”*

Es en este punto donde entra a jugar de manera excepcional un factor sustancial ajeno a la esencia del negocio (otra vez la frasecita).

Abordar la compra de una vivienda sin un crédito es impensable. Lo hemos asumido e interiorizado como algo normal. Pero... ¿a alguien le parecería normal comprar el motor del coche a un fabricante y el resto a otro? ¿Quién pone el precio final al coche, el fabricante del motor o el del resto? Evidentemente el precio es el que resulta de la suma de ambos.

¿Y si uno de los productores (por ejemplo el de los motores) es capaz de hacer muchísimo más eficiente su proceso de producción y traslada una parte de esa mejora (la otra se la queda incrementando su margen) al mercado vendiendo mejores motores a menor precio? El precio del coche bajaría seguro.

O no tanto como podría. Si los fabricantes del resto (en los que los fabricantes de motores, casualmente, tienen “participaciones”) están listos y se dan cuenta, se quedarán con una parte importante de esa bajada de precio, y será posible que el importe final no suba (e incluso baje algo, para incentivar la demanda). Con lo que al final todos contentos. Los fabricantes de motores venden más unidades (y con más margen). Los del resto venden más caro y también ganan más (y comparten una parte con los de los motores, vía dividendos de participaciones). Y los clientes... También contentos. Comprando más y más barato.



*Evolución cuota hipotecaria vivienda media. 1990-2009. Moneda nominal. Moneda real*  
Fuentes: Ministerio Vivienda, Asociación Hipotecaria Española, Banco de España

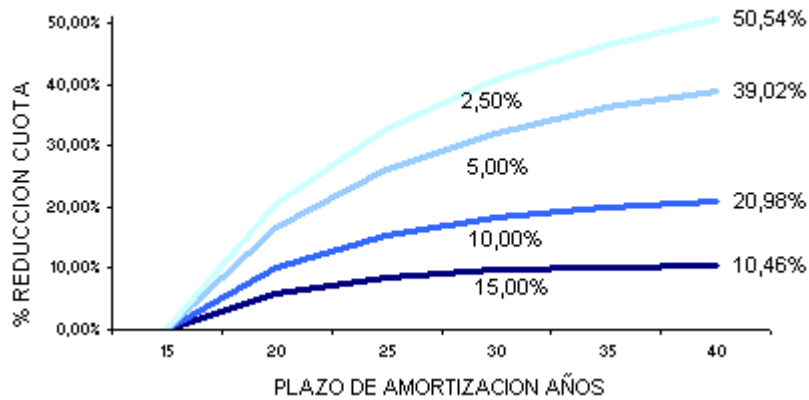
La jugada perfecta. Maquiavelo la hubiera firmado.

Porque para cualquiera de nosotros el precio real de una vivienda es más lo que nos cuesta al mes que el importe total que pagamos por ella (operación que eludimos hacer por el susto que nos produce sumar los intereses). Y este importe mensual, en términos reales se ha reducido a la mitad. Aceptamos estar pagando más o menos años esa cuota porque la vivienda, por su carácter de bien duradero, tiene un valor intrínseco de ahorro y de inversión segura.

Los que ya llevamos algunos años pagando hipotecas recordamos (con asombro) que los primeros créditos hipotecarios los firmamos al 16% y a 15 ó 20 años. Es verdad que los precios de la vivienda

eran otros (ya hemos visto que hasta tres veces menores). Pero... ¿por qué ahora se firman hipotecas a 40 años?

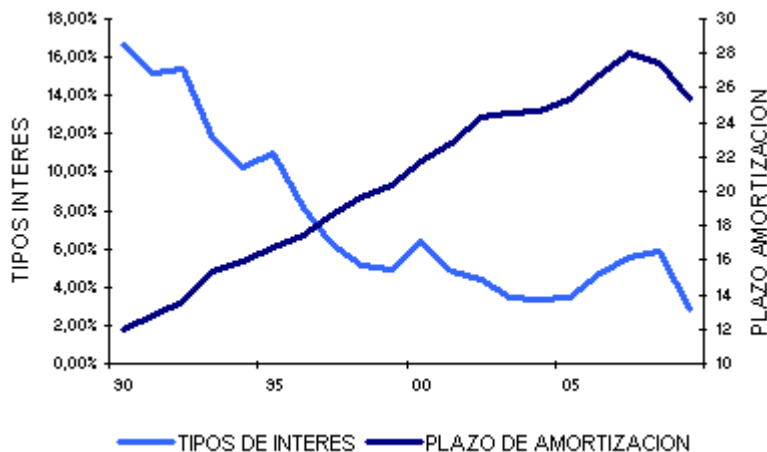
La respuesta evidente (“porque tengo que pedir más dinero prestado”) es incompleta. Veámoslo.



*% Reducción de la cuota mensual de un crédito en función del plazo de amortización para créditos al 15%, 10%, 5% y 2,5% de interés*

La respuesta completa es aplastantemente sencilla. Porque a tipos altos (véase la curva del 15%), por mucho que se amplíe el plazo de amortización, la reducción de la cuota mensual es exigua (poco más de un 10%) y evidentemente no compensa (¿para que ampliar el plazo de mi crédito y pagar por tanto muchos más intereses?). Sin embargo a tipos bajos (véase la curva del 2,5%), la reducción de la cuota al ampliar el plazo de amortización es... un sustanciosísimo 50%. Todos ganan.

De esta manera y en el período 1990-2009 la reducción de los tipos de interés medio de los créditos hipotecarios y la ampliación de su plazo de amortización han evolucionado como sigue.



*Evolución tipos de interés y plazos de amortización créditos hipotecarios 1990-2009*  
Fuentes: Banco de España y Asociación Hipotecaria Española

Ni la reducción de tipos ni los plazos medios dan más de sí. Ya en el año 2004 se observan los primeros síntomas de agotamiento (suben los tipos, último empujón a los plazos de amortización). Algunos otros factores se han exprimido hasta la última gota y han permitido prorrogar algunos años más el *boom* para agotar finalmente este recorrido:

- LTV (*Loan to Value*) o porcentaje que respecto al valor de tasación de la vivienda supone el importe del crédito hipotecario concedido. Existe consenso en que no se debe superar el 80%.
- Ratio de endeudamiento o esfuerzo, o porcentaje que, de los ingresos del prestatario, se va a dedicar al pago del importe del crédito, y que no debería estar por encima del 35%.

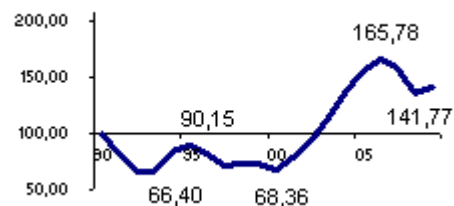
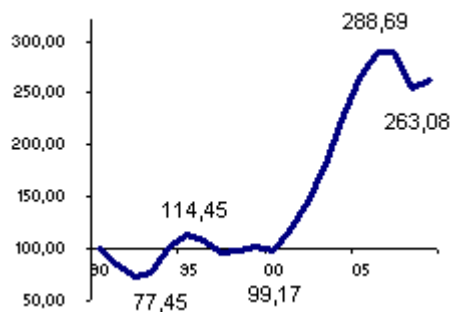
Y algunos otros factores de índole socio-económica se han sumado para favorecer esta prolongada racha de subidas de precios:

- Incremento del nivel medio de asalarización de los hogares por la progresiva incorporación de la mujer al mercado laboral.
- Incremento de la productividad, y por tanto de los ingresos medios de los trabajadores, fruto de la incorporación al mercado laboral de generaciones con un mayor nivel de formación y de la sustantiva influencia de las TIC.
- Incremento, en términos absolutos, del número de trabajadores en activo: por incorporación de las generaciones del *baby boom* de los 60 al mercado laboral, por incorporación de trabajadores emigrantes; y reducción en términos relativos de la tasa de desempleo.

Y una vez tensada hasta el máximo la cuerda solo nos queda...

“No volveré a...”

*“¿Qué no pare la música!”*



*Evolución importe no financiado vivienda media. 1990-2009. Moneda nominal. Moneda real  
Fuentes: Ministerio Vivienda, Asociación Hipotecaria Española, Banco de España*

Y se paró la música. Y había muchos más bailarines que sillas.

Nos habíamos metido tanto en la película, en los papeles que nos había asignado el guión, que habíamos perdido de vista la realidad. La vorágine de liquidez nos había hecho olvidar no sólo el Valor de las cosas, sino también su precio. Y este seguía creciendo, camuflado, pero creciendo.

Entre todos hemos construido, ladrillo a ladrillo, un muro infranqueable para nuestros clientes. Es la parte no financiada de la compra. La famosa “entrada” (más los gastos de la compraventa).

La cuenta fácil: “El banco me presta el 80% del valor de tasación. El valor de tasación es el 80% del precio de la vivienda. Me financian el 64%. Tengo que poner el 36%. Más el 7% (IVA o ITP, y pronto el 8%), más 5% de gastos, notaría, registro,... Total casi el 50% del precio”. La “entrada” supone el mismo 50% que en el año 90, pero de un importe mucho mayor. Y para cubrir esa cantidad hace falta mucho más dinero. Tanto que muchos no lo tienen.

Cuando había dinero para prestar la velocidad de subida de precios en el mercado permitía que, en primer acceso o vivienda nueva, en pocos meses el incremento del valor de las garantías cubriese prácticamente el 100% del precio y se financiaba íntegra la compra. Y en segunda mano los precios de venta (muy superiores a lo que costaron) cubrían con creces el capital necesario para cancelación de la hipoteca antigua y el acceso a la vivienda de reposición sin tener que aportar apenas recursos propios.

Pero el dinero desapareció del mercado.

“No volveré a...”

*“Nunca digas nunca jamás”*

“Volveré a...” es la versión en positivo de aquellas penitencias de nuestra infancia. “Volveré a...”

Los orígenes. Lo esencial.

Porque es imposible decir que el sector está muerto cuando incluso en los peores momentos se han producido más de 400.000 transacciones (datos del Ministerio de Vivienda para el 2009). Porque es imposible sostener que no hay clientes cuando el número de visitantes de los buscadores *on line* crece día a día. Lo que es seguro es que después de ésta nada va a ser igual. Y nos toca tonificar, ponernos en forma con entrenamiento duro y ejercicio (y eso duele). Adelgazar algunas partes de nuestro “cuerpo” y muscular (y eso implica crecer, sí, sí, crecer) en otras.

A la Administración.

Es imprescindible la necesaria armonización legislativa de las distintas regulaciones en materia urbanística que elimine artificiosas barreras locales y autonómicas fomentando la deseable competencia.

Es necesario hacer más visibles (y en tiempo real) los datos de transacciones del mercado de suelo, vivienda y otros a través de bases de acceso libre que aporten transparencia al sector y que permitan la elaboración de la información necesaria para la toma de decisiones a los distintos agentes.

Sin duda es posible reducir la carga impositiva del producto final vía tasas, precios regulados, licencias e impuestos directos e indirectos.

¿Qué mecanismos son necesarios para la reducción y cumplimiento escrupuloso de los plazos establecidos en la tramitación administrativa que eliminen la inseguridad (y por tanto coste) a las empresas (y sobreprecios a los clientes)?

Es urgente abordar un plan integral de financiación de las Haciendas Locales que evite al sector el raro privilegio de ser la (casi) única fuente de ingresos de las arcas municipales.

A las entidades financieras.

Este negocio seguirá siendo un consumidor extensivo de recursos económicos y el concurso de las entidades será imprescindible. Y volverá a ser rentable. Aunque en un escenario distinto, en el que al riguroso análisis del riesgo, desde el punto de vista bancario, habrá que añadir el conocimiento especializado del sector. ¿En qué fases del negocio es imprescindible la presencia “intensa” de capital y en qué fases es deseable mantenerse al margen a pesar de su teórica rentabilidad?

Esperar. ¿Cuánto tiempo? ¿Cuánto cuesta? ¿Cuántos recursos inmoviliza? La gestión proactiva de los activos en balance es posible. El objetivo de reducción de la diferencia entre las velocidades de entrada y salida de los mismos es alcanzable.

Implementemos planes de acción (reales, no para enseñar al “jefe”). Concretemos plazos, establezcamos indicadores y monitoricemos el proceso. Drenar el *stock* es uno de los primeros pasos para la salida de la crisis. Las grandes estrategias globales son compatibles con la revisión sistemática (y corrección inmediata) de las medidas concretas tomadas en función del *feedback* de los resultados obtenidos.

Dotémonos de herramientas que apliquen el foco y “arrojen luz” sobre los inventarios. Cuanto más sepamos sobre lo que tenemos mejor podremos darle salida. Es posible sistematizar los procesos de desarrollo de los diversos tipos de producto con “marcos” lo suficientemente amplios que permitan acelerar su digestión. Caractericemos la inmensa diversidad de productos con la imprescindible colaboración de los especialistas y profundicemos en aquellos activos verdaderamente singulares para conseguir alcanzar los estados de máxima liquidez y retorno.

La capilaridad de la implantación de las entidades financieras es una fortaleza en sí misma que pide a gritos que se le extraiga un mayor rendimiento. La diversificación geográfica del activo inmobiliario coincide con la de la red. La explotación de ese recurso dinamizará la obtención de resultados.

A las empresas del sector.

“Visión global, acción local” <sup>(1)</sup>. Que es lo mismo que interiorizar que para hacer viable este negocio hay que asumir, entendiendo el conjunto, su absoluta singularidad (de producto y de ubicación).

Habrà infinidad de modelos viables. Tantos como productos distintos nos demanden el mercado y como implantaciones haya en el territorio. Tantos como seamos capaces de inventar aportando Valor. El crecimiento del sector se ha apoyado en el factor externo “financiación” y en el coyuntural crecimiento del factor “precio”. Ni uno ni otro servirán en el futuro y la reestructuración pasará por el inevitable ajuste del coste para la recuperación de los clientes.

---

<sup>1</sup> De Lars Olofsson, Consejero Delegado de Carrefour.

Sólo serán viables los modelos que cuenten con el aporte y coordinación multidisciplinar. El modelo de gran empresa y producto *prêt à porter* precisa complementarse con el ajuste y los arreglos de los conocedores de la singularidad del mercado local y de las especificidades del producto a comercializar. El modelo de pequeña empresa y “traje a medida” necesita del pulmón financiero y del músculo técnico de los que tengan amplia visión, gran tamaño y extensa implantación. Esforcémonos en equilibrar esta dualidad.

La demanda existe. La intuición y el olfato para su detección, siendo deseables, tienen un corto recorrido en el futuro para la toma de decisiones. Los clientes han incrementado sus exigencias y sofisticado sus herramientas de búsqueda. Y en la misma medida nos van dejando más pistas sobre qué quieren, dónde lo quieren y a qué precio. La elaboración de la información a partir de esos preciosos datos es un nicho en desarrollo. La anticipación de tendencias y modelización de escenarios futuros a partir de esa información es imprescindible para compensar la rigidez que nos imponen los amplios plazos de producción. Su uso para la toma de decisiones desde la fase germinal de puesta en marcha de la promoción es incuestionable.

Seamos exigentes en la fase de gestación de nuestros proyectos. Nuestros clientes se han anticipado y ya lo son. Es cierto que producimos un prototipo cada vez que arrancamos una promoción (y eso hace apasionante este negocio). Pero también lo es que los elementos comunes básicos están lo suficientemente testados. Y que la inversión de esfuerzo en los elementos diferenciales es lo que nos hará visibles en un futuro mercado mucho más competido.

Un futuro en el que seguirá habiendo Promotores. Con nombre, y sobre todo con “apellidos”.

A todos.

“Volveré a...”

## ***Bibliografía***

### *Fuentes.*

- *Asociación Hipotecaria Española.*
- *Banco de España.*
- *Fundación BBVA.*
- *Instituto Nacional de Estadística.*
- *Ministerio de Vivienda.*
- *Registadores 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.*

© Manuel Mayo Rúa  
© Know Square S.L.