



# Tierra a la vista para el inmobiliario

El sector vive los primeros signos de estabilidad pese a que el ajuste no ha acabado ● La inversión foránea tira de un mercado sin demanda interna

LLUÍS PELLICER

Miles de propietarios llevan esperando más de seis años la llegada de mejores tiempos para sacar del balcón de su casa el cartel *se vende*. El desplome del mercado inmobiliario, que primero debía pasar la resaca de una borrachera de más de diez años, lo hacía imposible. Pero, tras un ajuste lento e inacabado, esta actividad ha empezado a recuperar el pulso de la mano de la inversión extranjera. El sector aprecia, además, otros signos de una recuperación que auguran costosa, como el tímido repunte del precio de la vivienda en algunas comunidades o el comienzo del drenaje del ingente *stock* de viviendas de obra nueva. Pero el ajuste, advierten los analistas, debe continuar.

La lentitud de la rebaja del precio de los activos y, sobre todo, la crisis de la deuda soberana que sufrió España en 2012 ahuyentaron a los pocos inversores extranjeros que entonces estaban interesados en el ladrillo español. Antes del verano pasado, dos operaciones rompieron una sequía que hacía temer otro año en blanco para el sector. El fondo de inversión Qatari Diar se hacía con el Hotel Vela de Barcelona por 200 millones de euros, mientras que la aseguradora francesa Axa regresaba a España y adquiría un paquete de 13 inmuebles del Gobierno catalán por 172 millones. "Antes de verano había una docena de fondos examinando activos en España. A la vuelta, identificamos a más de 50", explica el consejero delegado de Irea, Mikel Echavarren.

En realidad, agosto no supuso ningún parón. Los consultores especializados en el mercado de inversión se fueron de vacaciones con trabajo a cuestas. El esfuerzo se plasmó en tres operaciones, para sorpresa del sector, en el mercado residencial: dos paquetes de vivienda social del Ayuntamiento y la Comunidad de Madrid y una cartera de casas del *banco malo*. "Llevaba más de dos años viajando a Londres, llamando a la puerta de bancos y fondos y mostrándoles carteras de inmuebles. Pero la brecha entre lo que pedía la banca, la principal propietaria de esos activos y lo que estaban dispuestos a pagar esos fondos era todavía muy amplia", cuenta un intermediario.

El desembarco de inversores extranjeros tuvo mucho que ver con las provisiones realizadas por la banca española a raíz de los decretos del Gobierno, que exigían aumentar la cobertura por la exposición al ladrillo. Un informe de la agencia de calificación de riesgos Fitch señala que durante el primer semestre de 2013 las en-

tidades vendían las viviendas que habían ido acaparando con un descuento medio del 71,5% respecto a su valor de tasación de origen. Esta vez, los inversores sí respondieron. El Banco de España recoge una subida del 28% en la inversión extranjera, que entre los meses de septiembre de 2012 y 2013 fue de 6.288 millones. "España ha vuelto", resume el director general de Aguirre Newman, Ángel Serrano.

La disparidad de los datos hace de las estadísticas españolas un galimatías que dificulta conocer con exactitud la magnitud del derrumbe de los últimos seis años. Sin embargo, casi todas las series —las oficiales y las que elaboran tasadoras— dibujan desde 1998 la forma de una burbuja que empieza a deshincharse entre finales de 2007 y comienzos de 2008. Los datos del Ministerio de Fomento indican que los precios crecieron el 175,6% en la década del *boom* para bajar luego el 28,3% en seis años y regresar a niveles de 2003. Los del Instituto Nacional de Estadística (INE) señalan un ajuste mayor, de hasta el 37,2% en el segundo trimestre del año. En términos reales, los precios incluso han caído la mitad en Cataluña, Madrid y Aragón.

Las dos estadísticas coinciden ahora en mostrar algunos números en verde. Según el INE, entre junio y septiembre de 2013 los precios aumentaron el 0,7% y diez

**Las estadísticas oficiales señalan subidas de precio en algunas regiones**

**El capital extranjero que fue al sector ascendió a 6.288 millones de euros**

comunidades experimentaron incrementos (ver gráfico). El Ministerio de Fomento todavía arroja para el conjunto de España números rojos, pero cuatro autonomías —Baleares, Comunidad Valenciana, Extremadura y Madrid— experimentan un cambio de signo. No es la primera vez que eso ocurre. En 2010 el sector creyó empezar a tocar suelo tras un incremento de precios del 1,6% en el segundo trimestre y una subida de las ventas del 6,3%. Fue solo un alto en el camino favorecido por las medidas fiscales del Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero.

Ahora no hay ventajas fiscales que justifiquen la subida. "En al-

gunas comunidades los precios han tocado fondo. En otras eso no ocurre porque todavía concentran demasiado *stock*", asegura el presidente de la Asociación de Promotores y Constructores, José Manuel Galindo. El líder de la patronal destaca, además, el aumento de las ventas en la costa gracias a la demanda extranjera como un factor determinante de las subidas de precios registradas.

Si bien en el conjunto de España el 17% de los compradores de vivienda son foráneos, esa proporción es superior en Murcia (22%), Las Palmas (25%), Baleares (34%), Málaga (36%), Girona (40%) y Santa Cruz de Tenerife (43%). En Alicante es incluso del 53%. Y si bien las compraventas de viviendas descendieron en España un 2,1% hasta noviembre, en todas esas provincias subieron. La segunda residencia, el producto que más se ha devaluado en esta crisis, ha tirado del mercado este año.

"Los últimos datos muestran una ralentización del ritmo de ajuste y vemos correcciones muy significativas que, si no llegan al suelo, deben estar a punto de hacerlo", asegura María Romero, consultora de Analistas Financieros Internacionales. Aun así, nadie da el ajuste por concluido. Deutsche Bank opina que los precios podrían "tocar fondo" en 2014, pero requieren aún de una rebaja del 10%; la agencia Standard & Poor's augura que las casas se abaratarán el 5% en 2014 y el 1% en 2015, y La Caixa y Fitch esperan un descenso del 8%. "Estamos hablando de bajadas de entre el 5% y el 10%, una proporción que ya entra dentro del margen de negociación entre dos partes", recuerda Echavarren.

Para que el valor de las viviendas llegue a un punto de equilibrio, estas no solo deben ser asequibles para inversores o compradores extranjeros, sino también para los hogares españoles. Un indicador para observar si el precio de la vivienda se corresponde con la demanda es el que expresa la relación entre el precio de las casas y la renta disponible de las familias. El catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Pompeu Fabra, José García Montalvo, explica que el precio de compra es razonable si se aproxima a cuatro años de la renta familiar bruta disponible. Esa relación quedó superada en 2000, y en 2007 las familias incluso dedicaban los ingresos de 7,7 años a la vivienda. La rebaja de precios ha permitido que ahora se destinen menos recursos, aunque todavía son los correspondientes a 5,8 años, según el Banco de España. Y ello en un contexto de rebajas salariales y subidas de tributos.







## El alquiler gana terreno

España sigue siendo un país de propietarios, pero algo menos que en plena burbuja. El peso de la vivienda de compra ha retrocedido durante la crisis. Lo ha hecho de forma ligera, aunque ha sido suficiente para cortar con una tendencia arraigada desde hacía décadas. Así, si en 2005 el porcentaje de hogares que poseía una vivienda era del 80,5%, en 2012 este se había reducido ya al 79,2%, según el informe de economía española elaborado por La Caixa el pasado mes de diciembre. "El mercado español se está moviendo hacia el alquiler", dice con rotundidad el catedrático de la Universidad Pompeu Fabra, José García Montalvo.

En plena burbuja inmobiliaria, los inversores llegaron a representar hasta el 40% de la demanda de viviendas. Sin embargo, buena parte de esas compras tenían como principal motivo la especulación. Es lo que se

conocía como *dar el pase*: adquirir un piso, a veces sin necesidad de fondos propios aportando una entrada, y revenderlo al poco tiempo aprovechando la escalada del precio para recoger jugosas plusvalías. "El inversor internacional que llega ahora a España está interesado en tener parques de vivienda en alquiler le den una rentabilidad", afirma García Montalvo, quien recuerda que eso va en línea con las medidas de flexibilidad laboral a las que tiende el mercado.

Ello explica operaciones, no exentas de polémica, como la venta de 1.860 viviendas protegidas en alquiler del Ayuntamiento de Madrid a Blackstone por 125 millones de euros, una cartera de vivienda del *banco malo* a HIG Capital por 100 millones de euros, o 3.000 pisos del Plan Joven de la Comunidad de Madrid a la sociedad formada por Goldman Sachs y Azora por 201 millones de euros. Los fondos siguen buscando oportunidades de este tipo, como demuestra el interés que suscitó la posibilidad de que el Gobierno catalán privatizara parte de su parque de vivienda pública.

A pesar de que el peso de la propiedad se ha reducido de forma todavía modesta, el informe de La Caixa indica que en el caso de los jóvenes la reducción del peso de la propiedad ha sido más notable y ha pasado del 58,1% de 2007 al 47,7% de 2012. "El paro es el principal inconveniente. Hay gente que no tiene ni la capacidad de acceso a una vivienda mediante el alquiler", lamenta el presidente de APCE, José Manuel Galindo.

La Caixa admite que la crisis podría volver a dar alas a la propiedad, pero medidas como la eliminación de las desgravaciones fiscales por la compra de vivienda pueden favorecer ese sector. El recorrido que tiene ese mercado, además, es muy amplio, puesto que en Alemania el 46,7% de los hogares está en régimen de arrendamiento y en Francia alquilan el 36,3% de las familias. En el conjunto de la zona euro, esa proporción es del 33%. Además, entre 2005 y 2012, cuando el peso de la propiedad se reducía en 1,3 puntos en España, en Irlanda retrocedía ocho puntos porcentuales, según el citado informe. ■

Grúas en un edificio en construcción en Sevilla. / JULIÁN ROJAS

En un mercado poco profesionalizado, en especial en el segmento de la segunda mano, y que estuvo entregado a los mitos —recuérdese: la vivienda *nunca baja o alquilar es tirar el dinero*—, los analistas quieren evitar que ahora cunda la leyenda de que *los precios no bajarán más*. "Los inversores están comprando paquetes de inmuebles, lo que está cambiando las expectativas de otros actores. Eso tiene un aspecto negativo: muchos vendedores han frenado la rebaja de precios, cuando el ciclo aún no ha concluido, y eso lleva a menores ventas. El ajuste tiene que continuar", asegura García Montalvo. Por si acaso, el sector ya ha recibido el primer jarro de agua fría: tras una subida del valor de las casas de en noviembre, la estadística de Tinsa dio una nueva bajada en diciembre.

En la compleja cadena para que la maquinaria vuelva a ponerse en marcha, primero está la rebaja de precios, luego la reanudación de las ventas y, por último, la construcción de viviendas. Las transacciones no solo dependen del precio, sino también del empleo y de la financiación. Las perspectivas para la ocupación son mejores que en 2013, pero todavía muy débiles. Y además, la crisis se ha llevado por delante en el último año 80.000 hogares por la pérdida de población y el reagrupamiento familiar, otro de los factores determinantes de las compraventas de viviendas.

El sector sí ve un cierto volumen de demanda retenida, que genera toda crisis, con capacidad de compra. Por ello, la financiación será el caballo de batalla. Hasta ahora, la mayor parte de las adquisiciones han sido sin hipoteca.

Si antes de que estallara la burbuja el 37,3% de las transacciones se formalizaban sin necesidad de un préstamo, hoy ese porcentaje asciende al 68,6%, de acuerdo con los datos del Consejo General del Notariado. La concesión de hipotecas sigue en mínimos. En los últimos doce meses, según el INE, se constituyeron 208.210 préstamos, el 28% menos que en el año anterior y un 83% menos que antes de la crisis. El crédito total para la compra de vivienda también ha descendido en el último año, aunque de forma modesta, el 7% desde el pico del *boom*. A la vez que se deja menos capital, tam-

**El 68,6% de las compras de casas se realizan sin financiación ajena**

**Algunos bancos ya han empezado a promover viviendas en suelos urbanos**

bién se presta más caro, con un diferencial de entre 2,5 y 3 puntos sobre el euríbor.

La patronal, y varios consultores coinciden en ello, opina que Banco Santander ha abierto la veda de las hipotecas con una campaña que promociona préstamos con un diferencial sobre el euríbor de 1,99%. "El abaratamiento de las hipotecas como resultado de una financiación mayorista más asequible de los bancos españoles será uno de los factores de la recuperación del sector", dice Carlos Masip, analista de Fitch.

Algunos consultores, como Echavarren, confían también en el siempre difícil de medir *efecto*

*psicológico*. El director general de Banco Sabadell y responsable de la gestión inmobiliaria de la entidad, Miguel Montes, expresa ese "cambio en las expectativas" sobre los precios mediante la estadística del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS). "Las personas que piensan que los precios de la vivienda subirán el próximo año han pasado de un 4,7% en junio de 2012 a un 22,8% en diciembre de 2013, y los que piensan que bajarán, de un 54,5% en junio de 2012 a un 25,4% en diciembre de 2013", explica.

La reanudación de las compraventas debe ser el catalizador para el regreso de la actividad constructora, que ahora se encuentra en mínimos históricos. Hasta octubre de 2013, los arquitectos solo visaron 29.088 viviendas. La caída es sensacional, del 96,6% respecto a 2008, cuando se dieron permisos de obra para 865.561. Pero para que las grúas salgan del garaje y vuelvan a figurar en el *skyline* de España antes debe irse drenando el *stock* de obra nueva. Este no hizo sino aumentar hasta 2009 cuando, según Fomento, superó las 650.000 unidades. El último dato, de 2012, indica que este fue reduciéndose hasta las 583.453 casas.

El volumen de viviendas de obra nueva sin vender se todavía muy elevado, pero varía enormemente dependiendo de la zona. El ritmo de absorción es muy alto en algunas comunidades —del 65% en Extremadura y Cantabria y del 43% en Navarra— y muy bajo en otras —en La Rioja, Comunidad Valenciana, Aragón y Asturias se reduce por debajo del 4%—. En el conjunto de España las viviendas vacías de nueva construcción suponen el 2,3% de todo el parque de viviendas, pero en algunas provincias son prácticamente nulas,





VIENE DE LA PÁGINA 5

como Cáceres, Badajoz, Cantabria o Vizcaya. En cambio, Castellón, Almería y Toledo van a la cabeza.

En los próximos años casi con toda seguridad no se ocuparán los millones de metros cuadrados con los que las Administraciones inundaron el mercado antes de que estallara la burbuja. Entonces, la Comunidad Valenciana, Madrid, Cataluña y Andalucía tenían suelo para levantar más de un millón de viviendas. Solo la primera de esas autonomías tenía la mitad de esa capacidad. Pero Marina d'Or, por ejemplo, ya anunció que renunciaba a construir 35.000 viviendas en los terrenos que se adjudicó en Oropesa del Mar (Castellón) para dedicarlos a hoteles. Tampoco se ejecutarán, —al menos de momento— proyectos faraónicos como EuroVegas o El Reino de Don Quijote, en Ciudad Real, aunque sigue vivo el proyecto Barcelona World, impulsado por Enrique Bañuelos, el fundador de Astroc, la empresa que fue el icono de los excesos.

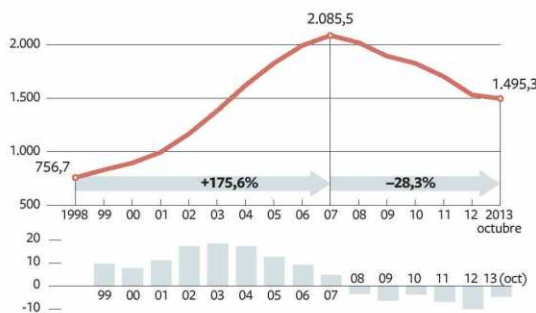
Pero en 2013 sí se empezó a poner la primera piedra de algunas promociones. Lo hicieron el Santander, BBVA o el Sabadell. "Vamos a ver a las entidades desarrollando solares que tengan buena salida en ciudades", afirma García Montalvo. Y así como el sector asume que hay viviendas de las que nunca podrá zafarse —según Bankinter, hay cerca de 150.000 invendibles—, García Montalvo da por hecho que muchos de suelos jamás van a desarrollarse. El mercado también dependerá de lo que vaya haciendo la que hoy es ya la primera inmobiliaria de Europa, la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), que tiene una cuota de mercado que AFI cifra en el 30%.

"Hay sitios donde el stock de viviendas ha tocado fondo y la de-

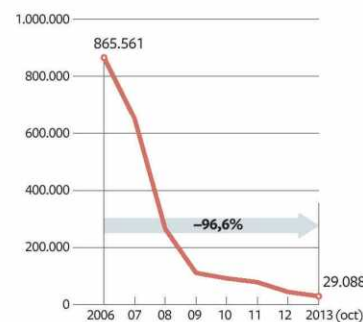
## El mercado de la vivienda en España

### EVOLUCIÓN DEL PRECIO

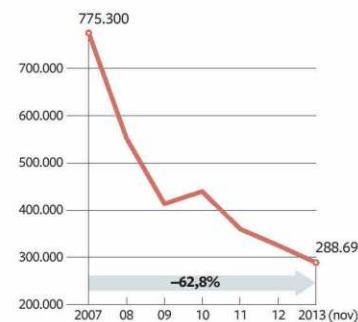
En euros por m<sup>2</sup>



### VIVIENDAS VISADAS



### COMPRAVENTA DE VIVIENDAS



Fuente: Banco de España, Ministerio de Fomento e INE

### COMUNIDADES QUE EXPERIMENTARON LOS PRIMEROS INCREMENTOS DE PRECIO

**INE**  
 III Trimestre 2013  
 Variación trimestral General: +0,7%  
 Vivienda nueva: +2,3%  
 Vivienda de segunda mano: +0,1%

**Ministerio de Fomento**  
 III Trimestre 2013  
 Variación trimestral: -0,5%



### INVERSIÓN EXTRANJERA EN INMUEBLES



EL PAÍS

manda existe. Nosotros ya hemos puesto en marcha 48 promociones, de las que 31 ya se han activado y se venden bien. En diferentes promociones hemos subido los precios y el ritmo de ventas se ha incrementado", asegura Montes, del Sabadell.

Pero poca capacidad tiene la mayor parte del sector promotor para levantar un inmueble. O lo que queda de él. Desde que arrancara la crisis, 10.628 empresas tuvieron que pedir el concurso de

acreedores —un tercio de todas cuantas suspendieron pagos en España— y las que quedan tienen escaso acceso al crédito. "Al que quiera empezar una promoción la banca le exige haber vendido sobre plano", sostiene Galindo. Pero Montes dice que su entidad ha vendido solares por más de 50 millones a promotores para que inicien viviendas y que ha identificado fondos que "están levantando capital para crear vehículos que hagan promoción".

Menos interrogantes plantea el mercado de inversión. En lo que va de año, por el despacho de Mikel Echavarren han pasado ya siete fondos de inversión internacionales interesados sobre todo en la compra de carteras de deuda. Esteban de Lope dirige el mayor fondo de la gestora alemana Deka, con un tamaño de 12.500 millones de euros. En España, explica, ese fondo tiene invertidos 700 millones, pero esa cantidad podría subir hasta los 1.000 millo-

nes dado el "buen momento". "Nadie sabe qué pasará en el próximo semestre. Es importante si se compran acciones porque pueden subir o bajar un 10%, pero a un inversor inmobiliario que compra a 10 o 15 años vista, los seis próximos meses no le deben preocupar", afirma Deka, que regresó a España en 2009, sí ha notado la llegada de más fondos. Y el desembarco, dice, no ha terminado. "Cuando España se recupere todos estarán aquí", remacha. ■